全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



(美）维多利亚·柯林斯 著
殷剑峰 译

变中取胜

新经济投资法则

InvestBeyond.com

A new look at investing in today's changing markets



机械工业出版社
China Machine Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

InvestBeyond.com: A new look at investing in today's changing markets

变中取胜

新经济投资法则

(美) 维多利亚·柯林斯 著
殷剑峰 译





机械工业出版社
China Machine Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Victoria Collins: InvestBeyond.com: A new look at investing in today's changing markets

Copyright © 2000 by Victoria Collins.

All rights reserved. For sale in Mainland China only.

本书中文简体字版由Dearborn 公司授权机械工业出版社在中国大陆独家出版发行，未经出版者书面许可，不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

版权所有，侵权必究。

本书版权登记号：图字：01-2000-3629

图书在版编目（CIP）数据

变中取胜：新经济投资法则/（美）柯林斯（Collins，V.）著；殷剑峰译. －北京：机械工业出版社，2001.4

书名原文：InvestBeyond.com: A new look at investing in today's changing markets

ISBN 7-111-08879-4

I. 变… II. ①柯… ②殷… III. 投资－研究 IV.F830.59

中国版本图书馆CIP数据核字（2001）第022307号

机械工业出版社（北京市西城区百万庄大街22号 邮政编码 100037）

责任编辑：李 玲 版式设计：曲春燕

北京市密云县印刷厂印刷 · 新华书店北京发行所发行

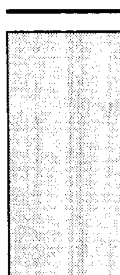
2001年7月第1版第1次印刷

850mm × 1168mm 1/32 · 10.625印张

定价：23.00元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



译者序

在历时数月的翻译过程中，我发现自己逐渐地被作者在书中充满哲理而又简洁的论述所打动。长期以来，无论是中国的一般学者还是普通的投资者，都对新经济是什么，特别是在新经济中证券投资理论和投资实践究竟会发生怎样的变化知之甚少，或者模棱两可。这本书给出了答案。由于中国证券市场发展较迟，而且极不规范，所以，书中的一些理念看起来似乎还无法适用于中国。但是，我们应该意识到，未雨绸缪是投资成功的关键因素之一。随着中国加入WTO，特别是即将出台的二板市场，我们也将迅速面临着新经济中新规则的巨大冲击，也将要在把握投资机遇和减小投资风险之间做出权衡。被本书作者不幸言中的是，在该书出版后不久，美国纳斯达克股票市场就发生了剧烈的震荡。但是，这种巨幅的跌落并没有对经济造成像1929年美国股市崩溃那样的严重影响。或许，这就是新经济？这对目前中国沸沸扬扬的二板市场意味着什么？你会在阅读本书的过程中思考这些问题的。此外，随着因特网在中国的普及，这本书还回答了若干非常实用而且非常紧迫的问题，比如：如何通过网络来搜寻金融信息，以及如何处理这些信息？

我无法不深深感谢我的导师李扬博士日常传授我的知识，尤

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其是运用知识的能力，这才使得我能够在翻译过程中思考和领悟一些问题。在翻译过程中，我的同学程炼、张云峰、张维、甘正在和杨涛等帮我查阅了很多技术词汇，周素芳、韦士歌、范德胜、方为东和冯健等阅读了部分翻译稿并提出了修订意见，在此我对他们的帮助和指教表示感谢。另外，傅珊珊女士同我探讨过性别及性格差异对个人投资的影响，这对我理解本书作者——一位女性金融投资家的投资理念起了很大的作用。

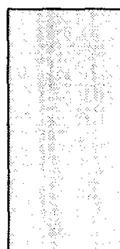
最后，我想借用书中作者的话对各位读者、对深深关爱着我的人说：成功的投资依赖于理智的思考，而非情感的冲动；但投资成功并非你人生的目的，它仅仅是使你人生幸福、安全和舒适的手段。

祝各位好运！

殷剑峰

2001年1月于中国社会科学院研究生院

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



前言

我们眼前的世界正在发生着变化。有时，这种变化是如此的令人吃惊。而最为明显、最富有戏剧性的变化发生在投资领域。在过去几年里，因特网已经走上了前台，并占据了舞台的中心。其结果之一就是，金融领域再也不是几年前的那个样子了。所以，虽然个人投资者在过去几十年里一直在努力开拓属于自己的道路，但这条路仅仅是在最近才变得豁然开朗。

究竟发生了什么变化呢？首要的一个变化是对信息的接触程度。如今，对于个人投资者而言，无论从数量上还是从质量上看，能够得到的信息都是极其惊人的。既然交易工具是如此的丰富，交易的舞台已经摆好了，所有想得到的信息都已经握在手中了，那么，每一个人都可以通过学习成为优秀的投资者，都可以控制自己的金融生涯。

所有这一切都是这样的完美。你能够学会投资，能够成为一名聪明的投资者，可以在极短的时间内开始你的投资生涯。然而，你会遇到挫折。这些挫折正是来自于使你具有那些能力的东西：那么多的信息，那么多的机会。单打独斗式的投资就像进入了一个复杂难解的迷宫，你很难仅仅依靠自己的判断从中走出来。

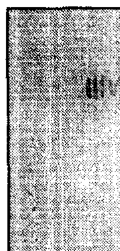
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

显然，此时你所需要的就是有人拉着你的手给你指明前进的方向。你不需要什么人来带你走出迷宫，你仅仅需要有人向你提供帮助。而这正是本书的写作目的——一本实用的指南手册。

维多利亚·柯林斯是美国具有顶尖水平的资金管理人。《价值》(*Worth*)杂志已经连续四年将她评为最佳金融顾问，而她本人在金融咨询业的资历也已经长达20年。要了解那些使她走向成功的经验，就请阅读本书吧，你将能够掌握自己的金融未来。

——查尔斯·R·施瓦布（Charles R. Schwab）
嘉信理财公司（The Charles Schwab Corporation）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



目　录

译者序

前言

第一部分　今天和昨天的投资有什么不同

第1章　因特网改变了世界　2

今天的投资确实是不同了　4

第2章　投资者的心理推动着市场　25

每个人都在变得富有　27

新一代的冒险者　29

看待金钱的顽念　36

人们的投资方式为什么会如此　44

第3章　一个股票市场还是许多股票的市场　54

一个股票市场还是许多股票的市场　56

过去的性能指标：是预测未来的依据还是同未来毫不相关的数据　71

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正确地处理市场信息 78

第二部分 过去是如何投资的

第4章 传统的评估方法是否可以用于一个非传统的市场 82
内在价值理论 84
现代资产组合理论 97

第5章 华尔街传奇人物和我们可以从他们那儿学到什么 104
本杰明·格雷厄姆（Benjamin Graham）：价值之父 106
沃伦·巴菲特（Warren Buffett）：世界上最著名的投资家 110
彼得·林奇（Peter Lynch）：“知之才买之”投资哲学的创始者 116
约翰·坦普尔顿（John Templeton）爵士：上帝财富的管家 123
詹姆斯·奥肖内西（James O'Shaughnessy）：价值和增长的融合 125
约翰·博格尔（John Bogle）:指数基金的赞同者 128
乔治·索罗斯（George Soros）：神秘的财富之子 132

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三部分　到哪里去找寻信息和建议

第6章　信息无处不在　138
信息的分类　139
金融信息的一般性来源　142
研究　150
新闻　158
工具　160
讨论群体　164
基础教育　165
使用因特网的技巧　167
正确地对待信息　170

第7章　充分利用各种有利的咨询建议　172
信息和咨询建议不是一回事　173
金融顾问是如何收费的　182
金融顾问的具体工作是什么　185
怎样找到金融顾问　191
在因特网时代同金融顾问共事的方式　200

第四部分　在新经济中投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第8章 我们身边的技术 206
正在变成现实的新经济 208
因特网导致了一种新的商业方式 212
揭示明日成功者的若干趋势 221

第9章 最后的挑战：评估技术股 235
关于价值的思想正在发生变化 238
初次公开发售股票（IPO） 243
因特网股票中的其他风险 246
定义价值的不同方法 248
评估非因特网增长股 257
在股票价格过高时应该如何去做 260

第10章 资产分配的第三波浪潮 263
为什么要分散资产 268
资产分配的头两波浪潮 272
资产分配的第三波浪潮 276
投资工具 291
资产分配计划实例 293
对资产分配计划进行管理 295

第11章 成功的策略 298
你是哪一种投资者 300

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资于股票的策略 302
经济和市场状况 308
市场状况 312
全球投资 316
一般性的投资建议 318

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一部分

今天和昨天的投资有什么不同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第1章

因特网改变了世界

InvestBeyond.com
A new look at investing in today's changing markets

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

华尔街流传着这么一种说法：当人们都开始说"如今不同了"的时候，市场就注定要崩溃了。这是因为，投资的逆反哲理告诉我们，如果每一个人都相信市场会攀升，那么很可能所有的人都已经购买了过多的股票。由于市场中正充斥着卖出者，但却缺乏可以用资金吸纳股票的买入者，这就意味着市场行情只有一个走向：下跌。从理论上说，这种哲理确有其道理；从实践中看，市场从未像人们所想象的那样有理性、那样能够被事先预测。而且，前面那种"如今不同了"的说法往往让市场中的行家里手倒吸一口凉气，因为他们一般都经历过惨淡的熊市，知道股票价格的持续下跌将是一场什么样的灾难。

为什么"如今不同了"这句话让华尔街如此焦虑？因为当股价按所有的标准衡量都显得太高时，人们就用它去证明不断地购买某支股票是合理的。持续的高价购买事实上正在给我们发出一个警报：一旦投资者意识到他们将不得不将股票一起卖出时，股票的价值将返回到其一贯的水平上，也即，按照市赢率（价格/赢利，P/E）或其他传统价值衡量方式确定的水平。那些将"如今不同了"挂在嘴上的投资者实际上只是在为自己的这种行为找借口：购买市赢率达到50、100，甚至因公司完全无赢利而缺乏此项统计指标的股票，或者，因所谓今昔不同的理由而支付他们平时所不愿承担的高价位。他们说传统的估价模式已经过时了，原因是：（1）公司现在比过去增长得更快；（2）赢利指标不再具有任何意义；或者（3）仅仅是因为如此，所以必然如此。在投资者如此乐

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

观的时候，正是股市传统主义者畏缩的时候——他们摇着头说道："小心啊！"

事实上，今昔真正的不同之处在于：甚至那些以往畏缩不前的人现在也开始朗朗上口地说道："如今不同了！"（当然是在私下里，没人会承认他们真的相信这个。）他们嫉妒地盯着那些年轻的投资者——这些从未经历过熊市的年轻人毫无顾忌地用高得吓人的价格购买那些羽翼未丰的公司股票，但是，他们却在赚钱！这种景象极大地刺激了那些始终信奉传统估价方法的老古董们，并促使他们也耗尽存款加入到购买大军中来。为了能够不在这场游戏中被淘汰，老古董们如今也不得不放弃以往的思维方式，支付他们本来认为不合理的股价。而为了证明他们现在的行为是合理的，他们又纷纷加入到这场"如今不同了"的大合唱中来——尽管他们只是小心地跟着旋律吹口哨。

今天的投资确实是不同了

真的！我说这些并不是因为我喜欢用高价钱购买股票。当我回顾以前对比现实时，我发现我不得不惊叹今昔的差别。传统主义者非常熟悉过去的情况，然而，在某种程度上，正是这种先入为主的知识阻碍了他们对现实的理解；另一方面，对于那些曾经让目睹过去的人们引以为戒的经验，如今的投资者却缺乏了解。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所以，在本书中，我必须对这两种情况做一个平衡：吸取以往的经验教训，并用一种开放的心态对待未来投资的变化趋势。下面，我们首先看一下在如今的投资领域究竟发生了些什么变化。

证券的交易方式已经发生进化

自从18世纪晚期曼哈顿商业区的证券经纪人和商人开始面对面地进行证券交易时，股票市场的演化已经走过了很长的一段路。在那个时候，由于缺乏一个定期会面的场所，这些经纪人为了找到愿意交易的另一方不得不在整个城市中到处奔波。而且由于没有一个成型的书面规定，他们只能祈祷对方是一个愿意遵守口头约定的君子。到1792年5月17日，一群经纪人终于签订了著名的《梧桐树协议》（*Buttonwood Agreement*）。协议规定：交易的地点就在华尔街68号的梧桐树下；交易的当事人只能是他们中的一员。这两句话的协议如今已演变成一个具有正式交易程序的熙熙攘攘、令人目不暇接的庞大系统，在其中每天都有数以百万计的股票在交易，而交易方遍布全球，彼此互不相识，甚至从未见过面。

我们为什么要关心证券交易的演化进程？因为我们只有了解过去才能知道今天的市场发生了什么变化，才能知道这些变化对我们会产生什么影响；也只有通过了解过去，我们才能理解为什么一些个人和投资机构对21世纪惶惶不安，而其他人则敞开胸怀准备迎接新的世纪。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最初设定交易模式的机构——纽约股票交易所

投资模式在整个20世纪的大多数时间里都是由纽约股票交易所（New York Stock Exchange，NYSE）设定的。尽管同起初只有少数人的、具有俱乐部性质的梧桐树组织相比，股票交易所的形式使得更多的人能够接触到证券市场，但是，它还远远不是一个开放的设施，因为只有少数那些能够达到严格标准的个人及公司才被允许进入其中进行交易。交易所的会员席位只有1 366个，而且如果你想买一个席位，只能等到别人想卖时才行，且其价格已经达到200万美元以上。并且，这种会员资格一向只限于男性，直到1967年缪里尔·赛伯特成为第一个女会员为止。（此外，1943年以前是不容许女雇员在交易大厅里工作的。）交易所里第一个非洲裔成员——约瑟夫·L·瑟尔斯是在1970年出现。公众一般不允许进入交易所大厅，除非你是什么大人物——即使你有这样的机会，你也只能在交易所楼上的长廊里隔着玻璃观看底下的运作。

如果你想买卖股票，惟一的办法就是通过会员机构，而且只限于买卖在纽约股票交易所登记上市交易的股票。无法想象你能通过给交易所打电话来购买100股IBM的股票，相反，你只能打电话给在交易所拥有席位的经纪人公司的注册代理人，告诉他或她你想购买什么。你的购买指令通过经纪人公司的有线系统（老式电传机系统的一种电子版本）传到交易大厅，然后，场上经纪人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

将它转至交易该股票的交易台，在交易大厅内共有17个这样的交易台，每一个交易台中有150支以上的股票在交易。对于每一支股票都有一个专营特定证券的经纪人来撮合买卖双方并完成交易，当你购买100股IBM股票的指令传到专营特定证券的经纪人那里时，他就立即去寻找一个对等的卖出指令来达成交易。随后，场上经纪人将专营特定证券的经纪人完成交易的信息告诉你的注册代理人，最终由你的注册代理人来通知你已经完成指令。以上所有这些程序一般只需几分钟。

完成你指令的会员公司将因此笔交易向你收取一定的费用——称为佣金。在1975年以前，这种佣金是由政府管制的，任何经纪人公司都只能收取大致相同的金额。在股票交易的历史中，堪称里程碑的解除管制第一次放开了佣金方面的竞争。为此，折扣经纪人创造了一种双重经纪系统：所谓的全面服务经纪人继续按解除管制以前的费率收取佣金，而折扣公司向自助式的投资者收取的费用则大大减少。

在美国数千家公开招股公司中，大约只有3 000家在纽约股票交易所上市。这些公司通常规模较大，有较长的营业历史，能够达到交易所关于金融资本、交易规模以及财务情况公开化的要求。而其余的公司只能在其他什么地方交易，这些地方你从来就不可能知道，因为事实上并没有实际的交易场所，只有存在于无形的网络中的电子信息，这些纵横于全球的信息将从费尔班克斯直到迈阿密的计算机终端前的交易商连接在一起。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

向众多公司开放的交易模式——高科技纳斯达克

与华尔街上具有坚实根基和壮观设施的纽约股票交易所相比，柜台市场（over-the-counter，OTC）只是一个零散的辅助性的股票交易系统，在其中交易的股票都没有资格在主板上市。早期的柜台市场是由一些交易商组成，为了完成他们自己或客户的交易，他们每天都要花费很多的时间来打电话。柜台市场中的股票既有那些离纽约股票交易所上市要求只差一点点的业已成型的公司，也有那些股价只以美分来计算的令人不得不疑心的公司。这里的股票交易不需要向外公布，所以，只有牵涉到特定交易的买卖双方才了解该笔交易的来龙去脉。如果你想知道某支股票的价格，惟一的办法就是给交易商打电话，他会给你一个报价。这种报价由两部分组成：（1）交易商愿意卖出100股的价格，称为要价；（2）交易商愿意买入100股的价格，称为出价。这两个价格之间的差别叫做价差——交易商就是靠这个赚钱。通过用出价买入、要价卖出，交易商每股能赚50美分或更多。由于交易行为不公开，交易商拥有很多的机会来操纵价格、损害投资者。

1963年柜台市场开始得到整合。证券交易委员会（Securities and Exchange Commission，SEC）发表了一个报告，称柜台交易是个支离破碎而且隐晦的市场，并委派全国证券交易商协会（National Association of Securities Dealers，NASD）为2 500支左右的柜台交易股票创设一个自动系统，这就是纳斯达克（National

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Association of Securities Dealers Automated Quotation System, Nasdaq）——全国证券交易商协会自动报价系统的起源。作为全国证券交易商协会的成员，经纪人现在可以通过其桌面终端获得这2 500支股票的信息。如果你想购买纳斯达克的股票，你可以通知全国证券交易商协会成员公司的代理人，他将在终端屏幕上搜寻并提供给你最新的要价和出价。如果你已经决定购买，该代理人就把相关指令传给其公司。此时，如果该公司已为此股票创立了市场（专业术语称之为做市，该公司则叫作做市商。——译者注），它将直接从其存货中售出你要的数量；如果该公司没有为此股票做市，它将从其他公司那里为你购买该股票，并为此向你收取一定的佣金。

尽管自动报价系统使柜台市场得到极大的合理化——至少已有2 500支股票成为纳斯达克的一部分，但是，价差依然过大，而投资者也很难知道他的交易是否是最佳的。因此，1980年纳斯达克开始公布内部报价，即最优的要价和出价。这个举措迫使交易商保持诚实，并极大地缩小了价差。随后在1997年，纳斯达克又采取了一个重大的举措——容许投资者的限价指令出现在报价系统中。这就意味着，如果某个投资者愿意以高于某交易商最优出价的价格购买某个证券，那么，所有的人都将知道此报价。价差随即由每股50美分降到每股只有3美分，交易商的巨额利润一夜之间就消失得无影无踪。但是，交易却因此而变得非常公平和有效率，投资者现在终于可以期望用他们在主板市场所熟知的板上交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易模式来从事小盘的纳斯达克股票的交易。

说起规模较小的纳斯达克股票，实际上其中有很多并不如人们想象的那么小。在过去，一家企业的股票只有在无法满足纽约股票交易所的上市条件时，才会选择在纳斯达克进行交易。随着企业的成长，它的股票将最终在主板上市，从而可以显耀它刚刚获得的金融地位，并由此使其股票具有更大的吸引力。然而，当纳斯达克变得越来越正规时，很多企业就非常乐于留在这里了。例如，微软公司早就可以进入纽约股票交易所，但它一直不愿意离开纳斯达克。除了微软，其他很多企业都是这样的。微软的做法并不是因为纽约股票交易所昂贵的上市费用，而是在于纳斯达克的交易方式。这种交易方式采用了新技术，因而不需要交易所内的那一套实物设施。事实上，正是技术使得股票交易从梧桐树下的精英模式转变成了如今的大众模式，在这种模式下，能够自由思考的个人创造了市场，而证券交易变得快捷、公平、有效。

因特网为投资者进入市场开辟了道路

虽然佣金和价差都已经缩小了，但是，长期以来能够直接接触证券价格的依然是那些经纪人，因为只有他们才能支付得起每月800～1 000美元的电子终端费用。如果你想了解股票价格而又不愿等到看晚报，那你就只能给这些经纪人打电话。所以，尽管在促进信息披露方面证券市场已经前进了一大步，但顺畅的信息

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

流还是在经纪人的办公桌前停了下来。这些信息被选择性地披露给了那些愿意打电话给经纪人的单个投资者，以及规模足够大以至于经纪人不得不主动上门的投资者。

接着因特网出现了。它是如何开始的对此并无一个确切的说法，因为没有人制定了这个计划，没有人创造了它，也没有人负责管理它，当然，有不少人试图这么做。实际上，因特网的起源可以追溯到20世纪60年代。当时，美国国防部计划建造一个能够在核打击下仍然能够保持运转的通信网络。在这个网络中不存在任何管理中枢，否则，就等于是给敌人的核导弹提供靶子。整个网络建立在一系列的节点的基础之上，数据通过这些节点传送到其最终的目的地。如果一个节点遭到破坏，数据将自动搜寻另一个节点，然后到达接收者那里。新的节点不断加入到网络中来，没有哪个人或机构管理这些节点以及信息的流动。

在20世纪70和80年代，因特网主要由政府和学术机构在使用，那时的文本文件都以结尾标着.gov或.edu的地址作为终点站，公众还很少注意这个正在萌芽和成长中的信息网络。到90年代中期，人们终于发现了因特网的商业价值，万维网（WWW）由此诞生。文字和图像被加进了网络，调制解调器提高了上网速度，因特网服务商急速增加，公众开始接触到了无与伦比的丰富的信息资源。至此，网络中出现了数百万个新站点，这其中的大多数网址都以.com为结尾。

因特网对投资者的影响是双重的。首先，它改变了人们投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的方式，从而使投资者在获取信息和交易执行中较少依赖扮演看门人角色的经纪人；其次，它改变了市场的行为。因为众多的投资者现在只依靠他们自己，并且由此将各种各样的思维模式引入到投资决策中，这些思维模式是传统的投资者和华尔街的职业投资家们所无法想象的。下面我们将深入探讨这两个现象，并回答由这种越来越强烈的感受所带来的种种问题，这个感受就是：是的，今天的投资方式确实不同了！

因特网如何改变人们的投资模式

如果说1975年对佣金的解除管制为经纪人行业的竞争铺平了道路，那么，因特网的出现就使得经纪人失去了赖以保护的屏障。由于再也不需要建立豪华的办公室和雇佣一大帮经纪人，如今的经纪公司可以相当容易和廉价地接触客户、执行交易，正因如此，经纪公司才可以在佣金剧烈减少的情况下仍然保持赢利。在最近的一次统计中，有大约100名在线经纪人只为每笔交易收取5美元，与此相比，华尔街上大型的公司通常要收取几百美元。如果你想了解股票价格，不用再给那些坐在昂贵的桌面终端前的经纪人打电话了，你所要做的就是上网、敲入股票代码（或用其他代码搜索方式），随后，纽约股票交易所或纳斯达克的报价就会塞满你的屏幕。（作为华尔街依然保持控制的一个遗迹，在许多情况下报价都会比交易所晚20分钟，你仍然需要为实时报价支付费用，不过，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在线经纪人为吸引客户通常会在他们的网站上提供这种免费的服务。)

买卖股票将比以往快捷和容易。 如果你要购买某支股票，不再需要等到开盘的时候给经纪人打电话，不再需要在电话中花费宝贵的时间与经纪人聊天并解释你为什么要买这支股票。你要做的仅仅就是在家里或办公室里的电脑上敲上几个键，你的指令就发出去了。不过，目前执行指令的程序还是过去的那一套：如果你购买的是在纽约股票交易所上市的股票，你的在线经纪人就将指令传给场上经纪人，后者又将指令拿到交易大厅中的适当的交易台，最后由专营特定证券的经纪人来寻找一个对等的卖出指令以撮合交易；如果你购买的是纳斯达克股票，你的指令将最终到达做市商那里，由他从其存货中卖出你所要的数额。幸运的是，要不了多久，你的指令就可以绕开这些繁杂的手续，而通过一种新的电子通讯网络（ECN）来进行。这种网络的运转方式类似于在线拍卖商eBay将收藏品或其他商品的交易者聚合起来的做法，他们利用因特网将买卖双方连接起来，而这种做法成本很低，可以在每天的任何时间进行。事实上，ECN正在成为纽约股票交易所和纳斯达克的一大威胁。正如一家ECN的首席执行官说道："在每天的每一时点上操作我们系统所需的人数都要远远少于在纽约股票交易所外面吸烟的人数。"确实是这样，传统的交易所要想变得富有竞争力，就得改变它们的定价模式和不让人们随意进入的规则。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于投资者来说，所有这些变化意味着你可以选在任何时点、任何地方投资，而成本要比以前少了很多。你要做的仅仅就是输入你的指令，没有争论、没有等待、也无须解释。

同时，你也将失去一些东西。 当你通过网络投资时，不再会有人向你询问一些相关的问题，比如：你的投资是否适合你的风险承受能力、时间视界以及税收等级等等，那些不是经纪人的事，他们要做的仅仅是替知道如何去做的投资者执行指令。而且，为了得到更多的客户和业务，在线经纪人往往非常努力地去让人们相信靠他们自己就可以知道该干什么，这就是问题的关键点：在线经纪人的成功直接依赖于他们向投资者灌输的自信心。他们提供了多种多样关于证券和投资的信息，并且同时强调一切都很简单，只需在计算机上点击几次。结果，人们疯狂地从事交易而不求教于任何人——除了在网上和他们聊天的那帮人。

在这群现代电子时代的自助式的投资者中，确实存在一些能够运筹帷幄的人，这些人都经过了由全面服务经纪人到折扣经纪人再到目前的在线折扣经纪人的阶段。这些敞开胸怀拥抱网络时代的老练投资者们认为网络极大地促进了投资，因为它清除了众多的障碍，其中最重要的就是挤压投资利润的高额佣金，并且提供了与市场的直接联系，而这种联系又意味着前所未有的信息量——不管以前单个的经纪人是如何提供全面服务的。这些经验老道的投资者们对他们的投资决策充满信心，深深感激着网络时代——只有在这个时代才能拥有如此众多的投资工具。在每一次

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易过程中，他们都非常欣赏这一点：他们可以匿名地从事任何一次交易，而不用同那些具有不同投资理念的经纪人交换看法。

可是，在众多投资者中又存在着另外一些缺乏经验的人，他们只是最近才赚到了能够投资于股票和共同基金的资产。对于他们来说，求助于全面服务经纪人或其他职业投资顾问看起来很奇怪，一方面是因为他们无法确定该听取哪种意见，另一方面是因为他们通常都是在其他领域特立独行的人物。不像二战以后凡事都无主见以至于从交纳税款到购买人寿保险都需依赖所谓专家意见的那一代，如今这一代人都是在二战后的生育高峰期出生的和所谓的X一代（即无名一代，1965～1976年间出生的美国人。——译者注）。他们所习惯的就是依据自己的调查和研究来做出决策。在自己决定了购买什么样式的汽车、房子以及保险以后，他们就开始以同样的方式来进行投资了。他们认为，有关投资的知识同其他需要研究的项目差不了多少，正如去了解有限期限保险和全生命期保险的差别一样。其中的一些人面临着如何分配他们精力的问题，因为他们要阅读很多书以便了解哪些事可以着手去干，以及如何迅速地使自己通晓投资行业的窍门；另外一些人则寻求捷径，自欺欺人地相信那些宣扬投资并无复杂之处的在线经纪人。这些没有耐心的投资者不顾一切地跳入了投资领域，宁愿让无情的现实做他们的启蒙教师。

在所有关于网络投资的大吹大擂中，被人们遗忘的正是在投资于某支股票和共同基金前所需要做的一些基础性工作。当我们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用最新的网络工具投资于最新的网络公司股票时，以往那些个人理财管理的观念都已经被丢弃了。金融顾问们通常会提出这样的问题："你为什么要投资"、"你的金融目标是什么？""你的风险承受能力如何？"但如今已经没有谁愿意停下来认真思考这些曾长期指导投资的重要事项。相反，人们将注意力越来越集中于如何发现股市中的下一匹黑马，而从不考虑随之而来的潜在风险和税收负担。这就是今天的赚钱方式。

在写这本关于网络投资的书的时候，我并不想贬低因特网作为投资媒介的作用，也不是说这其中不存在任何巨大的机遇。我只是想告诉人们，投资并不仅仅是挑选一支好股票或通过在线经纪人来节省佣金，投资是以你的财务状况为基础的，它不是目的，而是一个达到目的的手段，比如为了子女以后上大学的费用或你自己以后的退休生活而投资。让我担心的是，当人们上网的时候，他们就沉醉于不断的点击之中，而忘却了资产分配的基本道理。这个道理告诉我们，必须把资金分散在不同的市场之中，以防止你看中的股票突然被市场所抛弃。因此，这本书的目的就是在鼓励投资者充分利用所有新技术的同时，也要充分重视各种合理的投资原则。本来，如果你没有目前这种直接接触市场的机会，这些原则都是由金融顾问和充当看门人的经纪人来替你考虑的。

与此同时，我们也应当承认，因特网带来的巨大变化意味着我们要重新认识一些旧的资产分配原理。在职业投资家中一直存在着这样一个信条：由于没有人知道市场中哪个领域将会表现最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

佳，所以就需要把客户的资产组合分散在不同的市场领域中，即使已经知道某个领域的表现将会很差。结果，同将资产全部投入业绩看好的行当相比，一个广泛分散的资产组合具有较低的赢利，当然，这个赢利要比那种压错宝的只有单一资产的组合要高。

正如目前所显示的那样，职业投资家需要重新去做一些理论解释工作，因为当他们的客户自己将一部分资金投入最新的热门行当时，其赢利超过了这些职业投资家们所能达到的水准。一些人已经在谈论要放弃资产分配原则，而另一些人还在拼命坚持。我斗胆说一句，在这两派意见中是可以寻找到一条中间道路的。在本书中，我将探索一些改造资产分配原则的方法，以使之既能保持其有效性，又能考虑到在我们的商务、我们的生活中出现的这个无可辩驳的事实：因特网改变了一切！

因特网是如何改变市场行为方式的

我们首先来考虑一下投资意味着什么。当你在做一项投资时，你实际上就是在用钱交换某个东西，期望它能产生投资赢利，或者更直接一点，期望它能给你带来比开始投资时更多的钱。如今，你有很多东西可以投资，比如：股票、债券、共同基金（各种股票、债券的某种组合）以及房地产等等，这里，我们暂时只讨论股票。当你购买了一支股票后，你就成为这家公司的所有者之一，这家公司的主营业务可能是修建铁路、研制最新的生物药剂等等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作为公司普通股的持有者，你将被赋予一些特定的权利。其中，在公司章程中经常被清晰地列明的权利是有关公司清盘问题的：如果公司破产，在清偿了所有债务之后，你将能得到与你持有股份相对应的公司资产。然而，如果公司一直在经营，而且你始终持有它的股份，那么，除非公司支付红利，否则你将不会亲眼见到任何投资赢利。

在很早以前，至少对那些非投机性的一般投资者来说，持有公司股票的首要原因就是公司派发的红利。那时的人们在购买了通用汽车公司或AT&T（美国电报电话公司）的股票之后，就将股权证书小心翼翼地锁在保险柜里，随后就心安理得地坐在那里，等着公司每季度寄来的红利支票。随着公司赢利的增长，股票红利也在不断上升，这些忠实的股东们通过这项投资就得到了可观的回报。如果股票价格涨得太高，该公司通常会将股份拆分，以降低股价、吸引新的投资者。以2对1的拆股为例，老股东的股份将增加到其原来持有股份的2倍，不过，股份的总价值是不会变的，因为在新股发行后，股价将下跌1/2。不管怎么样，随着时间的流逝，股价还会涨到其拆股前的水平，随后又是一次拆股……如此反复不已。那时的人们比现在要有耐心得多，他们将自己持有的股份一代一代地传下去。结果，在几十年过去后，每股红利已经涨到先前的很多倍，而他们手中的股份也增加了很多。这样，公司每季度寄来的红利支票都标着可观的数字，足以让这些忠实的股东们颐养天年。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是的，拥有一家大公司的股份曾经确实是一项不错的投资，条件是这家公司的赢利在不断地增长。毕竟，红利来自于赢利，如果没有了赢利，日后的红利恐怕就危险了；另一方面，如果红利被削减或公司彻底停止派发红利，那么持有公司股份就失去了任何意义。所有这一切就是过去的投资理念。

赢利说明了一切……是吗？ 不久公司就开始意识到，如果过去不向股东支付红利的话，那这些钱本来是可以在公司内做重新投资，并产生更多的赢利，当然，股东们可能无法亲眼见到这些增加的赢利，至少是在一开始。不过，逻辑推理必然是：如果公司的赢利在增长，更多的人将愿意持有公司股份，因为大家都希望在将来的某一天，公司会最终走向成熟并开始派发红利，从而每个人都能从增加了的赢利中分到一杯羹。投资者不知怎么地就被带入了这个推理中，尽管他们知道这意味着他们的投资将无法立即见到回报。

投资者之所以相信所谓无红利的故事，就是因为他们的股票在公开市场上变得越来越有价值。实际上，即使无法立即将公司赢利装入口袋，人们依然把不派发红利看作是好公司的标志，因为公司不派发红利表明公司正将过去的赢利重新做了投资，从而造就了明日的价值。这里始终存在着一个假设：公司最终将支付红利。（否则，我们为什么投资？）与此同时，通过贱买贵卖，投资者们也能赚取投资赢利。所以，公司的赢利而非红利立即成为股票投资的首要标准：公司赢利增长得越快，其股票的市场价值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

越高。

顺便说一下，一些投资者始终把资产价值看作是股票投资的重要标准。关于这一点，只要看一下普通股股东的基本权利就知道了：一旦公司清盘，普通股股东将得到公司资产的一部分。这些投资者希望他们的股份有相应的实际资产而不是赢利做支持，因为大部分增长型公司都不支付红利，他们当然也就无法看到一分钱的赢利。这种将资产价值作为买卖股票标准的投资被称做价值模式，而那些将不断增长的赢利作为标准的投资被称做是增长模式。这两种模式将在第3章和第4章详细讨论。

但是，故事并未到此结束。如果说一家公司只要将赢利返回再投资就可以不派发任何红利的话，那么，它为什么要显示它在赢利呢？因为只要不说它在赢利，它就可以用全部的收入来扩张公司规模。毕竟，如果一家公司有雄心成为（比如说）地球上最大的在线零售商，它完全有理由将赢利中的每一分钱用于广告和各种营销计划，以使之以更快的速度发展。同样道理，公司完全有理由借尽可能多的钱以产生更多的赢利，然后将这些赢利投入到更多的广告、营销计划或公司其他需要花钱的地方，最终使公司以尽可能快的速度成长。此时，公司的赢利或许是负的，资产负债表可能也是无法令人乐观的，但一切都是基于一个好理由。

是不是可以由此推理出，一个没有任何赢利的公司也是一个好的投资对象？毕竟，如果一个公司有着伟大的抱负并且有经过审慎思考的商业计划，它就有潜在的赢利，并由此而最终出现赢

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利，以及在不远的将来派发红利。问题是，投资者对这种逻辑究竟相信到什么程度？这种逻辑推理离股票投资的起初前提有多远？是不是人们在购买股票的时候都变得如此地有预见性，以至于在买入股票的时候就已经在指望着以更高的价格卖出，同时却无人关心公司在生产什么？我们不得不思考这样一个问题，因特网是否正在改变公司运作的模式，在此模式中，那些敢于很快就盖办公大楼并且敢于将每一分钱都用于投资的公司是否就注定要在未来产生巨大的赢利，以至于遵从现在听起来还有点怪诞的投资理念的投资者可以收获令他们无法想象的回报？

对于价值的构成，不同的人有不同的看法。 对于那些将希望寄托于其他市场参与者会在未来的某一个时候购买他们所持有的股票的投资者来说，最大的问题是没有一个确定的方式来预测未来支付的价格会是多少。而说到红利，你至少拥有公司的一个承诺：它每季度都会给你一定数额的美元。如果没有这种红利，那你的投资赢利只能取决于其他投资者对你将卖出的股票的评价。只要你持有的股票还未卖出，你就没有任何实际的赢利，只有账面上的利润（或亏损），这种账面利润除了可能可以用来做贷款抵押外，不具有什么实际的含义。

而考虑到价值衡量标准随时间的变化，你就不能指望在你购买时的那套准则依然会在你卖出时有效。比如，在赢利增长速度被看作是股票投资的一个重要标准的时候，你按此标准买入了一支股票。随后，在你持有股票的这段时间里，市场改变了对赢利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

增速的看法，反而认为那些没有赢利的公司应该是好的投资对象，因为它们代表着未来。此时，你的那家公司正如你当初所希望的那样有着丰厚的利润，但它已被市场所遗忘了，仅仅由于投资者不再将赢利当作衡量价值的标准。

当一家公司没有任何赢利、其股票价格却达到每股400美元时，那些长期观察市场的人就会摇着头称之为投机泡沫。在解释人们为什么愿意以高价购买那些没有赢利的公司股票时，习惯于以公司赢利或资产价值来衡量股票价格的老练投资人采用了所谓的傻瓜理论：只要现在还有一个傻瓜愿意用更高的价格购买股票，其余的投资者就能够赚钱，一旦最后一名傻瓜被圈进了市场之后，股票价格就只剩下了唯一一个走向——下跌。

以上所说的至少是过去疯狂时代里投机泡沫发生的模式。但是，历史上从未有过今天这样的情形：如此之多的人只需点击几下鼠标就能买卖股票。与今天相比，过去那些梧桐树下的经纪人也有其容易之处：他们彼此了解，并共同发展了评价证券的特定标准，通过这些口头规则产生了一个井井有条的市场，其中买卖双方都知道他们能从对方得到什么。在20世纪的大部分年代里，市场基本上是由机构投资者和职业资金管理人控制的，他们也都有差不多相同的证券评价标准——区别当然有，正是区别才造就了市场和同一支证券的买卖双方。但是，这种区别太小了，因为他们在学校受到的教育和训练都差不多。

在整个20世纪，大多数的个人投资者对市场都没有产生什么

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

影响。即使在过去的几十年里，越来越多的个人和家庭获得了足以从事股票投资的资产，但他们中的多数还是通过由职业资金管理人控制的共同基金来投资。单个投资者投资于单个股票的事情是很少的，而这其中的大部分投资又是经过受过专业学院教育的全面服务经纪人来进行。作为市场的看门人，经纪人和投资顾问一方面训练他们的客户去了解诸如市赢率以及其他类似的评价方法，另一方面又阻止他们的客户购买他们认为价格过高的证券。

今天，一边是那些老派的传统投资者，他们正在努力将正统的价值衡量方法运用于市场；另一边是一些新型的投资者，他们对传统方式一无所知或毫不在乎，却拥有越来越大的市场影响力。毋庸置疑，这种现象正在造就一些非常有趣的市场。

随后，"新经济"又出现了。 使价值评价方法更加无所适从的是，因特网完全重新界定了公司赚钱的方式。早在因特网出现之前，就有一些预言家在谈论"新经济"——它将使我们的国家由一个以资产为基础的工业经济国家转变为一个以知识为基础的高科技经济国家。这些人告诉我们，我们国家的实物基础设施已经应有尽有了——该修的道路修了、该建的大坝建了、该盖的房子也盖了，我们现在应该将注意力集中于我们生活的精神层面，比如思想、知识、信念等等。他们还说，电子将比砖瓦和发动机更有价值。作为公司，应当生产"软"商品，这种商品没有实体的存在，却能给用户带来价值。

在因特网出现后，那些未来主义者的预言变成了现实。公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

开始在看不见的地方销售看不见的商品，这些地方只能用诸如www.和.com的字符来识别。最奇怪的是，一些公司发现它们完全可以通过赠送其产品来兴旺地发展，而赢利的来源却在其他方面，并且这些赢利远远超过了单独销售产品所能产生的赢利水平。因特网带来的这种乾坤颠倒的经济学让分析家和投资者绞尽脑汁，希望能够找出一个合适的方法来评估这些新型公司——你看不见它们的资产，买不到它们的产品。在第4章中，我们将介绍一些正在被用于分析目前新锐公司的标准价值评估方法，并且还将探讨一些新的方法，这些方法试图能更加深刻地反映目前的经济状况。

是的，今天的投资不同于以往，已经有更多的人能够接触市场。在新经济中，有关证券评估的方式以及公司运营的方式都在变化，然而，要真正理解是什么推动着市场，你就必须去深入了解投资者的内心世界。目前刚刚兴起的行为金融学就试图通过分析投资者心理，特别是去了解当人们能够1周7天、1天24小时不间断地操纵买卖设备时的行为模式，来阐释市场动向。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第2章

投资者的心理推动着市场

InvestBeyond.com
A new look at investing in today's changing markets

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是不是还记得与左邻右舍比排场意味着要有更宽敞的住房、更新的汽车以及充满异国情调的旅行？真得感谢媒介的帮助，今天金融领域中的人物模式不再是只住在沿街小房子里的那种——他们的房子只比我们的稍大一点。如今，他们都居住在拥有室内泳池、价值数百万美元的豪宅里，能摆下4辆汽车的停车库里存放着以十万美元计的轿车。作为一种文化，我们美国人都崇尚财富以及财富所带来的一切。我们中谁没看过一直在播放的《富翁和名人的生活方式》？在这部由罗宾·李奇作解说、有着优美画面的电视片中，谁不对其中豪华的房产、整日坐喷气飞机旅行的生活感到深深的嫉妒？在20世纪后半叶的美国，这种幻想达到了顶峰。然而，对于像我们这种既没有出生在富豪家庭、又没有同权贵们结交的人来说，所有这些幻想只是可望不可及的海市蜃楼。

突然，出现了一个叫比尔·盖茨的年轻人——一个相貌平常的家伙，早年从哈佛大学辍学，后来开了一个叫微软的公司。当我们都在忙着观看沿街走去的时髦人物和电视上播放的《生活方式》时，盖茨正在建设他的公司。瞧啊！终于有一天，他成了亿万富翁，媒体中全是关于他的故事和照片。现在我们看着这个家伙，觉得他相当聪明，但实际上在多数场合他和我们没有什么两样，也没有出生在权势家庭、没有什么背景，但他却非常富有，比电视上的那些人都富。在成为这样的富翁的过程中，他没有继承任何遗产，只是靠他自己就在一代人的时间里完成了这个过程。

我们会说："我无法做到那样。"然而，或许我们无法建立像

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

微软这样的公司并把它发展到今天的规模，但是，我们可以在一个公司还正在萌芽时就加入进去、并取得一定的股票期权，我们也可以在这样的公司经过无数次扩张并成为美国最大的公司之前购买它的股票。如果我们早就这样做了，我们今天也会成为百万富翁，就像早就爬上微软彩车的普普通通但富有预见性的幸运儿一样。

这种情况不仅仅发生在微软。许多这样的公司已经把一批普通人造就成了百万富翁，这些人都足够聪明（幸运）？以至于他们有胆量在公司还处于起步阶段就接受了公司用股票期权、而非现金支付的报酬。这样一个热门行业的热门公司通过在一个沸腾的市场上上市就立即创造了一群富翁。我们到处可以读到如此这般的故事，我们不禁在想："那些本来可能发生在我身上。"

每个人都在变得富有

《新闻周刊》1999年7月5日的封面故事是，一个忧心忡忡的卡通人物在说："除了我，每一个人都在变得富有！" 标题是"99年的哭泣声"，这则报道中讲述了最近几个百万富翁的故事：

- 托德·科里兹曼，25岁，和斯蒂芬·佩特诺特，25岁，在他们的寝室里创立了名为theglobe.com的公司，该公司上市后他们赚了3 500万美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 唐·罗伯茨，29岁，通过股票交易在一天内赚了100万美元。
- 乔纳森·彼得斯，27岁，一个年薪4万美元的雇员，在他所在的公司broadcast.com上市后赚了250万美元。

1999年4月《华尔街日报》报道了这样一件事，一个办公室秘书跟着她的老板进了刚开办的Mosaic通讯公司——随后这家公司变成了后来的网景公司，在公司（网景后来被美国在线收购）上市后，这个秘书立即就在一天的时间挣了超过20年的薪水，并由此成为一名新的百万富翁。1999年5月，艾伦·艾贝尔森写了一本关于现代投资巨头的书，书中的那些投资巨头包括纽约市出租汽车司机、刚买了保时捷轿车的清洁工以及所有居住在纽约州斯卡斯代尔的价值百万美元别墅里的25岁经纪人。作为我身边的例子，我最近同一个刚到Broadcom公司（这个公司离我的办公室很近）工作了6个月的工程师坐在一起，他已经有了几百万美元，仅仅因为就在该公司上市前他得到了公司给的一些股票期权。就在我写这本书的时候，我的一些为Broadcom和高通公司（Qualcomm，位于圣迭戈）工作的客户已经赚了比其他人一辈子赚的都要多的钱。

在所有这些故事中最重要的一点就是，那些富翁们都是跟我们一样的人。那种将有一大笔财富可能会记在我们名下的想法正改变着我们对金钱和快乐的看法。找一个稳定的有着丰厚年薪的工作？太无聊了。就像当今文化的其他方面一样，我们的期望正

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以一种极端妒忌的方式在不断膨胀，它已经不再是小河里的涓涓细流，而是变得越来越汹涌。我们不再只希望比左邻右舍富有，我们要的更多，我们不仅认为我们应该这么做、而且认为只要我们加快速度、抓住机会就完全可以做到。与此同时，在线纪经公司又利用轻易发大财的普通人给我们做广告，煽动着我们这种充满妒忌的疯狂情绪。所有那些广告的一个缩影就是一个普普通通的卡车司机在炫耀着他的私人岛屿。

这种从未有过的雄心大志以及急切地想攀上彩车的心情使得投资者出现了一些奇怪的行为。就像彩票和诉讼（好在现在已不流行了。）一样，股票市场也被大多数人看作是迅速发财致富的地方。在诸如前面提到的媒体报道以及各种数不清的小报的怂恿下，越来越多的人把股票交易看成是一件有趣而且能赚钱的事情。谁都不会注意到那些股票期权没有成功兑现或交易者赔钱的事情，那种新闻是我们所不愿意听到的，所以，媒体就不报道它们。于是，我们就幸福地沉醉在没有失败的发财的梦幻中。

新一代的冒险者

我们曾经历过的真正的熊市已经离我们太久了，以至于大家都认为股价只会朝一个方向变动。但是，去问问那些经历过1973～

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1974年熊市的人吧，他们会告诉你眼见自己的资产一天、一天、又一天地贬值是个什么滋味，他们还会告诉你一些更加悲惨的故事。我有一个叫做沃尔特的客户，他就不止一次地告诉我，那几年他打算用于养老的资产跌得如此之惨，甚至让他都不敢看自己的资产报表。他觉得他一生犯下的最大的错误就是把辛辛苦苦挣来的钱投到了股市里。最后，他在绝望中将股票全部抛出，然后购买了债券。那次让股票价格整整下跌了43%的可怕熊市不仅持续了十个月，而且，它的影响还一直延续到1982年——从那一年开始，市场才重新恢复景气。沃尔特重返股市的时间是在1992年，那时牛市已经持续了整整十年。幸运的是，这次他有经验了，不过，他永远不会忘记70年代眼看自己的全部积蓄尽付东流的悲惨岁月。

我想说明的一点就是，那些在股市中的经验始于1982年以后的人并没有这样的概念：一个真正的熊市会如何影响他的资产组合，会如何冲击他的心灵。如今这种周期性的一日暴跌算不了什么，市场终究会反弹，所以，人们都不拿它当一回事。这也许是好事，但令我担心的是，那些没有什么经验的人匆忙跳入了股市，却全然不知水的深浅。最近，一位82岁的客户寄给我一封信，说道："我的资产组合已经太保守了……我需要从股票中赚到更多的利润，请为我挑选那些看涨的股票。"这让我感到深深的震颤，因为她真的不懂当市场下跌时她将失去多少，她也缺乏实际一点的期望对于我能够为她做什么和不能为她做什么。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

$一代

如今的这一代人从很小就开始接触投资了。虽然对高中学生来说，接触些货币和金融知识并无害处，但现在的儿童也在玩有关投资操作的光盘游戏。听说证券产业的经济学教育基金在向全国发售股市游戏光盘，开始我对此还比较高兴，然而，如果儿童接触到这个东西，我就认为它是一把双刃剑。一方面，在对学生来说有趣而又有意义的实际背景下，它帮助学生学习了数学、经济学甚至社会学和地理学；另一方面，它却鼓励学生以一种短期的、竞争性的方式来对待投资。游戏的目的是要在一个学期的时间内战胜对手，而不是去为退休储蓄或为子女上学准备学费。所以，学生们可以从中学到什么？那种投资是不是意味着要利用波动幅度大的证券来迅速攫取利润？对于保持稳定的储蓄——这种储蓄需要利用理性的并且能够降低税收和交易费用的买入-持有策略——这又意味着什么？应该承认，那种游戏并不好玩。

在诱导投资预期趋于更加实际方面，现实世界做得并不好。1999年1月的《货币》（*Money*）杂志报道说，如果你当时胆子比较大或比较聪明，在1998年年初花大约21 500美元购买了100股AOL（美国在线）、雅虎或者亚马逊网络公司的股票，那么，到1998年11月底你下的这笔赌注将涨到111 800美元，其不到一年的赢利率达到420%，是标准普尔500指数（S&P-500 Index）的4倍多。在面对这样的报道时，谁还会有心思听金融顾问唠叨，要进行长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期的储蓄，要有合理的预期——比如说，一年仅仅10%或12%的赢利率？（股票50年的平均赢利率大约是12%。）正如一位金融人士说，在如今这种高科技时代，你很难让微软公司一个26岁的工程师相信，应该把他的资产组合中的一部分放在比较保守的投资项目上。所以，我不得不问，这里究竟谁对谁错？是那个26岁的年轻人太过卤莽，还是这位金融人士落后于时代？

很可能都是。在因特网时代，1973～1974年的熊市已经成为历史遗迹。对于今天的网络一代来说，担心持续的熊市就好像担心30年代的大萧条会再次发生一样。我们现在已经处于不同的时代了，最大的风险在于可能会遗失手中的机会。

在线交易者

没有谁比业余在线交易者者更急于抓住手头的机会。一个最近才出现的现象是（当然是网络经济的产物），在线交易者在一天的时间里不断买入和卖出股票，然后在当天将要结束时即结清他们的头寸，以便能够在第二天重新开始。他们常常在一天内对同一支证券买卖多次，只是为了能够抓住股指的一个点、甚至连一个点都不到。其思路就是，通过频繁的交易和在上升段扑获足够多的点数（在下降段损失足够少的点数），来支付交易费并且得到能说得过去的利润。其中一些人由于受到投资培训班的诱惑（这些培训班常常兜售赚钱容易的想法），甚至辞去了日常的工作，把

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在线交易当作了他们的专职。他们一整天都弓着背坐在电脑终端前，盯着屏幕上闪烁的数字，在不到一秒钟的时间内就做出了该买卖哪支股票的决定，此时，他们也意识到每一个决策都关乎到几百甚或几千美元、这种景象在我看来并不是什么美好时光。事实上，当这些业余的在线交易者最终意识到网上投资并不是他们当初所想象的那样有趣、刺激和利润丰厚时，他们通常都不得不放弃这个行当。

对于在线交易这个现象，它最大的优点就是创造了市场的流动性、并且迫使证券行业真正地为单个投资者服务，提供诸如闭市后交易、更多地接触IPOs（指第一次公开发售的股票，全称Initial Public Offerings。——译者注）等等。对这些活跃的投资者的拉拢（他们就是在线纪经公司的黄油和面包）促使整个行业提高了其服务的质量，使交易变得公开和自由——所有这一切都有利于全部投资者。然而，在线交易又使得交易过于活跃——这正是我们将要说的在线交易的三个缺点，或为什么它很危险的三个原因。

第一点是，它虽然只影响到少数人，但这种影响却是极具灾难性的——这就发生在人们对它已经成瘾的时候。1999年7月《投资新闻》有一则报道，其中引用了新泽西州成瘾性赌博研究理事会执行官埃德·卢尼的一段话："最近三个月里我同几个从事在线交易的人谈过话。一个是60岁退休的股票经纪人，他将5百万美元投给了一家黄色网站的股票，如今还剩下10万美元；另一个是家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

庭主妇，她将她孩子们上大学的学费都给输掉了；最惨的是一位从事纪经行业的年轻人，他们夫妇俩存的4万美元全都没有了．可他们还有一个7个月大的婴儿，他跟我说，他准备自杀。”卢尼先生最后又说到，在线投资是赌博中的强效纯可卡因——最能让人上瘾的那种。毫无疑问，在线交易毁了他们的生活。大家都应该知道马克·O·巴顿（Mark O. Barton）的事，他在1999年7月一把火烧了在亚特兰大的一家每日交易公司，然后开枪自杀了。

第二点是，大多数人事实上并没有通过它赚多少钱。特伦斯·奥丁——加利福尼亚-戴维斯大学的金融学教授，最近对1 607名投资者的行为做了研究，这些投资者在1991年到1996年之间转向了在线交易。在从事在线交易前，他们都创造了一流的赢利率——平均每年超过市场平均水平2个百分点。在从事在线交易以后，他们的交易变得越来越活跃，且投机性增加。结果呢？他们的赢利率平均每年落后于市场3个百分点。奥丁先生的解释非常简明：投资者的决策越多，出错的机会就越大。他的研究表明，投资者可以通过减少交易次数来增加获得高赢利的机会。此外，活跃的交易还导致交易成本上升。由于交易成本并不反映在屏幕上，在线交易者通常都不会意识到他们已经在频繁的交易中花费了多少钱，直到资产组合的总报表出来时为止。在奥丁的研究中没有考虑到税收这个因素，实际上，投资者所要缴纳的短期资本收益税甚至会达到投资者利润的40%。在除去这些交易成本和税收之后，投资者很难再指望获得可观的赢利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

按照我的观点，与在线交易有关的第三个问题是最为严重的。即使当那些对赌博上瘾者开始寻求帮助，以及其余的在线交易者因感到筋疲力尽和彻底失望而放弃这个行当之后，我们依然要设法对付如今这种迅捷的投资决策。整个投资周期都被缩短了。我曾经观察过当今的许多投资者，他们在购买股票之前通常都不花时间去进行正确评估。他们只是购买一个名称或一个故事，情感统治着他们的决策，而传统的指标如市赢率、赢利增长率不在他们关心的范围内。这样，一旦他们做出了一项投资，他们并不用足够的时间去操作，他们要迅速看到结果，否则，就将那些不合其意的股票踢出他们的资产组合。《福布斯》曾引用了一个交易者的话："我的哲学就是买得高、卖得更高，从不担心什么风险。我从来就不用什么研究工具和软件，我就是在信息板上冲浪，以及观察交易量。"在第3章中我们将看到，市场的波动和赢利的无法预见性都是来源于这种浮躁的投资方式。

上面提到的那种被大大缩短的投资周期还影响了目前公开募股公司的质量。在过去，一家公司要想让投资银行愿意为它公开发售股票，必须先有若干年处于赢利状态。如今，任何公司只要有机会在未来赢利——只要它能编一个高科技的故事——它就可以在市场上募集到资金。投资银行家们承认他们让公司募股的速度太快了，也没有实行过去那种苛刻的标准。但是，他们辩解到，这样做是为了满足对IPOs的巨大需求，而且，投资者自己应当知道购买一家新上市公司的股票需要承担很大的风险。他们说的可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能是对的，但如今一些公开募股的公司远远不是一个成型的实体。

看待金钱的顽念

所有这些迅捷的交易方式和对财富的拼命追求都只是最近的一种现象，都是来自于网络和媒介的作用。但是，从儿童时期就形成的顽念也在很大程度上影响了人们今天的投资模式。在我写的《夫妇和金钱》（*Couples & Money*）一书中，我曾谈论过隐性投资的概念。它们都是些既有用又有害的基本信念，这些信念逐渐形成于人生的自然认知过程之中。

父母和金钱

通常，父母日常的言谈举止包括对金钱的态度都会对子女们产生很深刻的影响。而父母对待金钱的态度却又不是那么始终如一。他们一方面在向子女宣扬要未雨绸缪，另一方面又在去迪斯尼的旅途中大手大脚——对于他们的子女来说，这确实是一个混乱的信息。作为一个孩子，他们如何来理解这些信息、如何将之用于以后的生活呢？是不是对未来钱财可能耗尽的恐惧就会使你拼命积蓄以至于有点变态呢？或者，是不是你会认为钱财这东西应当是来得快去得也快呢，而人生最重要的是享受生活？

孩子们一般都深深相信他们父母关于金钱的看法，同时也将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这些看法融入到他们的生活中去——不管这些看法是对是错。一些女孩认为只要男人有了钱就不会再娶她们了；而一些男孩则认为生活中最重要的目标就是想方设法维持这个家庭，不管这样做对自己的孩子意味着什么；即使是一些成功的人士也不敢在奢侈品上大手大脚，因为他们的父母曾告诫他们不要纵情声色。其他一些家庭干脆就从不讨论金钱的事，一切就任其发展。

父母的一些教诲确实在我们成年后起了很大的作用，但另外一些则阻止了我们达到特定的目标。事实上，我们每一个人都应当静下心来好好想一想，我们在童年时代接受的那些观点是否适宜于今天。

同龄人和金钱

除了父母就是同龄人了，在我们身边总是有那么一些相知相伴的同龄人。让父母们失望的是，与这些同龄人的接触常常会将父母在家拼命灌输给我们的健康理念全部粉碎。在同龄人的群体中，孩子们之间的结交往往取决于对方的穿戴、家庭环境等，这种做法一般会加强金钱的作用，同时却忽视了像友爱这样的个人品质，或者失去了朋友之间应有的那种幽默感。你的那群朋友对你看待金钱的态度有何影响？你是不是在穿了一件最新潮的服装后就感觉特别自信和容易为他人接受？是不是在你无钱购买这些东西时就受到朋友的排斥？或者，是不是你只与那些不特别看重

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

物质财富的人结交?

尽管大多数人都认为同龄人之间的那些影响只是高中时代的特征，但实际上这些影响一直延续到成年时期。一些成年人将大量金钱花在疯狂的旅行中，不是为了获取更多的阅历，只是为了回来时能够向朋友们炫耀自己去过哪里、干了些什么。只要我们依然处于同龄人群体的压力之中，豪华旅游、宽敞住宅、昂贵的轿车以及新潮的时装都将继续诱惑着我们，这就如同在高中时代一样，而这仅仅是因为，那些东西让我们获得了尊重、获得了认同。瞧，你们大家都应该喜欢我、尊重我!

不同时代的人和金钱

除父母、同龄人之外就是社会、宗教和媒体对我们的影响。感谢强劲的经济和繁荣的股市，我们现在恰好生活在一个富足的环境中——这在历史上并不是常有的事。在30年代大萧条期间，人们为了食物和工作涌上街头。那些头上有一块屋顶、碗橱里有点食物的人都感觉自己相当的幸运，他们不敢指望更多的东西，因为还有比这更糟糕的事情。在极度的贫困中，人们对老天爷赐予他们的一切东西都感激涕零。那时流行的观点就是节俭和保守:尽一切力量来守住你身边的所有东西，因为一不小心就会失去它们。这种情况可以解释为什么今天65岁以上的人在投资中都比较保守。可以相信，随着时间的流逝，他们会更加保守，因为他们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都不会在自己将要结束人生旅程的时候冒如此之大的风险。实际上，他们这一代人始终如此保守——相对于股票和共同基金来说，他们更加偏爱银行存款单、货币市场基金。我父亲正是那种忧郁情结的代表，他建议我："还清你的抵押贷款，多存些钱，并且最好是购买些金条。"大萧条在那一代人的心中留下了不可磨灭的伤疤，当他们的孩子在成长过程中耳闻目睹了那时的照片、幻灯和感人的故事后，这种伤疤又传给了这些孩子，其中的很多人就将对待金钱的保守态度继承了下来。

但那种伤疤正在随着社会的发展而逐步消失。具有讽刺意味的是，经历过大萧条的那一代人现在是全美最富的人群之一。感谢不断上涨的房地产价格，他们的房子现在已经值很多钱了。经过一辈子的储蓄和节俭之后，他们的手中已拥有了充足的储备金。在担惊受怕地过了一辈子之后，如今他们已习惯了有钱的思维。终于，他们开始花钱了。不过，尽管他们知道自己有权这样做，但仍然舍不得大手大脚：因为"我们在花孩子们的遗产"。

至于人口高峰期的那一代人，大萧条的伤疤在他们身上几乎完全消失了。他们生于二战后经济繁荣时期，这一代人始终认为自己有权享受舒适的生活，比如：充足的食物、衣服、房子以及像电视机和新式家庭轿车那样的奢侈品。虽然他们也从父母、祖父母那里听到有关大萧条的事，但这与他们何干？现在的时代已经好转了，还担心什么？而且他们那些为大萧条付出惨重代价的父母已经发誓不再让自己的孩子再经历那种时光——这正是这一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

代人在优越的环境中成长的原因之一。当高峰儿的这代人进入成年后，他们那种应该拥有一切的感觉继续陪伴着他们。为了那些他们认为应当归己所有、却又无钱支付的东西，他们就用一大堆的信用卡账单代替了金钱。实际上，这一代人的高消费为过去几十年的经济景气做出了贡献。哈里·登特（Harry Dent）——《辉煌的21世纪》（*The Roaring 2000s*）的作者，就将其经济理论建立在这样的思想上：这一代人持续的高消费将继续推动经济的景气和股市的繁荣。

X一代人憎恨别人将自己看作是一代人，但按照他们的行为和经验，他们确实是同一个群体。尽管他们从未经历过经济的不景气，但他们却说自己比上一辈人生活得差。大学学费的上涨让他们在进入成年时背负了沉重的债务；高昂的房地产价格让他们无法进入房地产市场。可是，如果你考虑到如今各种健全的劳动保障措施以及各种新技术，那么，你会认为他们活得并不差。X一代人中的投资者从未经历过什么熊市，因此，他们无法理解为什么要担心风险。最近，我和一个23岁的年轻人交谈，他因为拥有了一家技术公司的股票期权而正在朝百万富翁的目标迈进。当我们谈起投资时，他说道，为什么如今还会有债券这种东西？或者为什么人们不将资产组合的100%投入股市？显然，他没有熊市这个概念。

这一代人有很好的技术技能，并将这种技能和他们的投资胆量结合了起来。我的合伙人有一个16岁的儿子，他在学校里开办

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了一个股票投资俱乐部，运作他自己的资产组合。此外，他甚至建了一个网站用于讨论诸如市赢率、股票选择标准之类的事。他在俱乐部里从事自己的股市研究，还成功了不少次。像这样的孩子在全国有很多，他们对市场有兴趣，很早就精通了此道。这些孩子从未经历过一个没有因特网的世界，他们天生就是要每日使用技术的，而且，还要用这些技术做一些在若干年以前只有专家才能做的事。几年前，X一代人一直在抱怨，为什么人口高峰期的那一代人得到了最好的工作，甚至在公司的等级阶梯上始终处在高级职位上？然而，随后绷紧的劳动市场和对高技术人才的渴求就为他们提供了巨大的机会，这一代人开始卸下X这个标志，换成了dot-com一代。

性别和金钱

正如你所看到的那样，有很多因素影响到人们对待金钱的态度。你出生的家庭设定了一套价值观，与你一块成长的同龄人设定了另一套价值观，文化背景也使得你和你这一代人有了与其他人不同的观点。那么，还有什么？你的性别。现在应该承认，所有这一切都会发生影响。随着时间的流逝，看待性别和金钱的文化背景会有剧烈的变化，因此，由于你出生的年代不同，你的性别所产生的影响也会有所不同。举例来说，一个母亲是家庭主妇的45岁妇女同一个母亲整天在外面工作的25岁年轻女孩，其对待

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金钱的态度就会不同。总的来说，随着整个世界对待性别的态度越来越趋于平等，关于金钱和性别的障碍已经基本消失了。或许你可能不同意，因为你在晚上赴约时还在考虑到底应当谁买单，但这正是我的观点。男人和女人如今都相当自主地接受新的金钱观，他们都不再依附于陈旧的习俗，那些东西已经不起作用了。

但是，你依然受到你性别的影响。尽管在涉及到金钱方面的问题上，你已经不再相信性别会造成什么差异了，但是，我们仍需看一下自己是否属于那些关于男性和女性的通常模式。请记住，社会上确实存在着这些模式。当然，我并不希望这些模式能够长久下去，我之所以指出它们仅仅是要让你看一下自己属于哪一类。

在看待金钱问题上，妇女常常有一种不确定感、甚至恐惧感。无论年龄多大，妇女对于赚钱的自信总是比男性要小。她们要么是担心有一天会变成露宿街头、无家可归的女人，要么即使是在有一个好工作时依然担心会变穷。我有一个长期的女客户，她是一家成功的小型制造企业的首席财务官。我经常被她那种兢兢业业的工作态度所打动，但是，她始终摆脱不了会成为穷人的恐惧。她承认这种担心是多余的，可无法从中解脱出来。与此相反，男性一般都对自己赚钱的能力充满信心，也不怎么担心以后会变穷。不过，他们也害怕过苦日子，因为那会降低他们的生活标准，会让他们丢面子。男性似乎总是处于社会强加给他们的负担之下——他们必须懂得如何投资，并且要始终做出正确的决策。我曾经问过一个男性客户，在投资过程中什么是他最害怕的事情。他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

回答说："如果做了一项糟糕的投资，我最害怕别人说我傻。毕竟，作为一个男人，我应当知道怎么去做。"他并不担心糟糕的投资会让他赔钱。

妇女倾向于少担风险。由于害怕赔钱，她们一般会避开那些可能会使担心成为现实的投资。她们这种行为有时会表现为对风险的判断力和规避；另一些时候，却又表现为对投资缺乏洞察力以及过度看重了风险。在风险面前，男性通常是非常豪爽的，因为他们相信自己能在赔钱之后再把钱赚回来。实际上，你应该猜到，前面所讲的那些在线投资者大多是男性。

妇女的决策一般是建立在推理和直觉的基础之上，而男人的决策则取决于事实。在评价股票的过程中，女性化的方式就是考察这个公司的外在形象、产品质量以及管理方法（如雇员的多样性、企业的亲和力）；男性化的方式就是看各种数字以及将这些数字与其他公司做比较。有趣的是，男性更加倾向于依赖朋友们的小道消息，而女性则只是听取建议，她们只在自己感觉对的时候才按别人的建议去做。

与女性相比，男性的交易量较多。在一个对35 000个家庭交易习惯调查的报告中，加利福尼亚大学的两位学者发现，从总体上看，男性的交易量超过女性的45%，而其经过风险调整后的年净赢利率却比女性少1.4个百分点。如果按人均算就更是如此：单个男性的交易量比单个女性高67%，而年净赢利率却低2.3个百分点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人们的投资方式为什么会如此

行为金融学领域已经有将近30年的的历史了，但只是到最近它才融入到主流领域之中。现在的情况似乎就是，理论界一直在研究投资者心理对市场的冲击，而华尔街却大大轻视了这方面的研究。我发现一个有趣的现象，对于实践中出现的几乎任何事件，华尔街都有一个相对应的指标，包括今年是否是总统选举年、总统桂冠会戴在谁的头上等，惟独缺的就是投资者心理对市场的影响。这大概是因为投资者心理这东西过于直觉化，难于把握。

但是，行为金融学正在受到重视，特别是在那些研究投资者态度和其行为的学者中间。在将理论与实际经验相检验时，学者们遇到的最大困难就是主要的大型纪经公司对其客户档案进行的严格保密。所以，大多数关于人们如何及为什么要投资的学术理论都是基于传闻或某些小规模的学术调研，这些理论也就因此很容易被人们所忽略。由于两个原因，我个人对行为金融学非常感兴趣：一是我的早期家庭环境，我父母一直是忠实的股民，他们常常在饭桌上谈论股市；二是我一直在研究认知心理学，并由此获得了博士学位。我对人们管理他们财产的方式非常着迷，而且我发现这与各种数字均无关系，却与预期以及获得的信息有很大的关系。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过分自信

持续的牛市导致了这么一个结果：人们变得越来越自信。他们认为自己已经深谙投资之道，尽管并非如此。他们越来越不小心了，决策越来越快，而决策的基础——信息量却越来越少。这些实际上就是影响今天市场的基本动态学。过分自信导致过于频繁的交易，后者又导致过低的投资赢利。这种情况部分是因为随交易量上升而增加的交易费用，部分是因为决策越多，人们就越容易出错。新入门的投资者更容易发生过分自信的情况：他们幸运地在一两次交易中赚了钱，随后就认为自己已经掌握了战胜市场的本领。

职业投资家也是造成过分自信的一个重要原因。正如一个行为金融学专家指出的那样："由于他们（职业投资家）能够构建非常复杂的数学模型，他们就认为自己的数学模型肯定是正确的。"我的公司就非常小心地避开这些人设下的陷阱。

规避损失

人们总是试图避免任何损失。这错了吗？可能是。规避损失将使你更经常地成为受损者，而不是相反。只要损失还只是在账面，你就不会去计算它，你会想，这支股票终究会反弹上升——这可以证明你自己不是个傻瓜。但是，如果你将这支股票卖出后，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

损失就成为了现实，你就不得不承认自己犯了个错误。为了不使损失成为现实，你就必须始终持有这支股票，进而使你本来可以用于其他目的的资金冻结住了。规避损失还会使人们过早地卖出一支正在上涨的股票，从而过多地支付了税款和交易费用，并且损失了本来可以赚到的利润。我已经见过很多例子，都是投资者在卖出股票之后股票还在不断上涨。这种情况常常使投资者后悔莫及，责怪自己搬起石头砸了自己的脚。

我有一个客户叫吉姆，尽管他已经向我们支付了资产管理费用，他还是喜欢来过问其资产组合的细节。1999年中期，道琼斯指数上升到11 000点，吉姆打电话让我们将他的资产组合全部卖出。经过我们双方对于投资的长期目标的详细讨论后，我们做出了让步，就按照他的意思去做了。几星期后，道琼斯指数下跌到10 000点，吉姆又想再次买入。不幸的是，他曾经持有、现在又要买入的股票价格已经上涨了（尽管道琼斯指数下跌了），于是，他将不得不按更高的价格购买。按照我们的规矩，有几支股票如果超出了我们设定的购买区位，除非吉姆本人给我们特别的指示，我们将不会在没有其他客户要求购买的情况下，专门为吉姆一个人购买。没有购买的决策最后证明是正确的，但吉姆并不感激我们。由于吉姆在一个关键时刻退出了市场，他就没有抓住高通公司股的上升段，而且其他几支股票（如思科和Oracle）大幅攀升的机会也被丢弃了。吉姆的资产组合价值在这一年上升了43%，而他的妻子由于没有过早地卖出股票，其资产组合价值上升了172%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

具有讽刺意味的是，吉姆规避损失的做法让他遭受了损失。

规避损失的另一个问题主要涉及到老年人，他们都比较保守（经历过大萧条），拒绝其资产组合中存在任何风险。他们极力避免价值在波动的投资，生怕会因此而遭受损失。如果害怕风险到了这步田地，资产组合就无法抵偿通货膨胀带来的贬值。最典型的例子是在1999年，那些回避风险的人其境况比接受风险的人要差得多。除了1994年，1999年是近30年以来债券市场表现最差的一年。作为一名资金管理者，我很难解释为什么如此安全的东西其表现却如此之差。

控制幻觉

人们之所以不喜欢购买-持有策略而是偏好于积极交易的一个主要原因就是，频繁的交易给人一种处于控制地位的感觉。当你坐在计算机前，手中握着鼠标，你总想做点什么，而不是在那儿干等着股票价格上涨。这是人的天性使然，尤其是当你在焦急地等待着某个特定的结果的时候。这种天性可以用来说明为什么在乘电梯时人们老是不停地按电梯按钮，或是在塞车时不停地按汽车喇叭。他们实际上知道自己的行为徒劳无益，但这给了他们一种控制感。让事情更加糟糕的是，在线纪经公司迎合了这种倾向：“上网投资吧，你可以控制一切！”在这种诱惑下，你不停地输入指令，仅仅因为自己的股票没有上升得足够快。应该记住的是，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

积极的交易意味着更多的交易费用、更多的税收，而且通常是较低的投资赢利。

事后诸葛亮

当你要做事后诸葛亮时，你就深信你自己本来应当预测到那些后来被证明是正确的事物。这种事后醒悟让你相信自己应该在80年代就已经知道微软股票将会在90年代大幅度上涨。毕竟，这太明显了！微软那时有著名的产品、好的市场策略、锐意进取的首席执行官。但事实是，微软在80年代只是众多软件公司中的一个，而这些软件公司中的大多数最后要么是被收购了，要么是破产了。到微软已经有望打赢那场软件战争时，它的股票价格早就攀升到月亮上去了。如果你对此有怀疑，你可以尝试着预测以后10年的胜利者。是亚马逊公司？美国在线？还是其他目前还无人知晓的公司？

圣克拉拉大学的金融学教授梅尔·斯塔特曼说道：“那种事后诸葛亮的倾向不仅让人相信未来都是预先安排好的，而且让人认为任何有点头脑的人都可以预测到未来。”这种情节常常被投资者用来指责金融顾问——因为他们应该早就了解到随后的事情，“应该将整个资产组合在1987～1988年投入日本股市，然后在1989～1992年转到美国股市，再在1993～1994年投入日本股市，最后在1995～1997年返回到美国股市。”按照斯塔特曼博士的说法，事后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的醒悟给了人们回避责任的借口，并且还可以保全面子："我并不愚蠢，愚蠢的是我的金融顾问。"作为一个顾问，我不得不始终面对这样的指责。顾客们认为我能预测未来，因此，当他们听到一个已经发生的事件——有关某支股票的好消息或坏消息，他们就想知道为什么我不能让他们提前知道此事。在那些习惯于事后诸葛亮的人看来，一切都是那么明显。我真的希望如此。

事后诸葛亮的危险在于，它会导致过分的自信和卤莽的投资决策。如果你在微软股票上显得如此聪明，那么，你下一次就可能为某个巨大的机会而投入全部的退休金。请记住，华尔街上已经发生的和将要发生的事情是不同的。

设定目标

设定目标就是对某一个指标给自己订立一个参考点。这种做法常常使你无法对一个新的信息做出客观的反应。比如，你以20美元每股的价格购买了某支股票，随后，由于糟糕的赢利报表，这支股票跌到了15美元。此时，你可能就会在想，一旦这支股票的价格反弹到20美元，你就立即要抛出。但是，如果这支股票的价格永远不反弹，那情况将会如何？那你就同那些规避损失的人一样了——死死抱住一支股票，让本可以用于其他更好目的的资金冻结在这里。所有这一切仅仅是因为你为自己设定了20美元的参考价位。为了检验自己是否因设定某个目标而套牢在某支股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上，我建议你常常思考一下这个问题："如果我现在没有这支股票，我会购买它吗？"如果答案是否定的，那你就赶快抛出这支股票。

市场中那些经验老道的人也常常因为设定了某个目标而忧虑，特别是当股票价格不断上涨的时候。他们总是不会忘记过去标准普尔500指数的平均市赢率是20。如今当市赢率突破30时，他们就会认为市场将会崩溃，以使市赢率能够返回到20。刚入门的投资者，如果你们还没有为自己设定某个参考点的话，就千万别这么做。毕竟，为什么市赢率不应该是40或100呢？

以少推多的谬误

一个常见的心理谬误就是以较少的观察结果来推理其他大多数事物的发展结果。通常的情形是，仅仅因为你知道市场已经发生的一些事情，就去猜想以后将要发生的事情，而忽略了以往你所没有经历过的东西。或者，用微软、亚马逊股票、美国在线来作为评价其他股票性能的指标。那些以道琼斯工业平均指数为指标的人（包括我们自己）也是如此。事实上，道琼斯工业指数只包括30支成分股，但我们却用它来评估其他所有的股票。下一次你可能会用上一周市场的表现、昨晚的新闻报道或你自己上次的成功交易来得出一些非常牵强的结论。请记住，你这样做只是把宝压在一些少量的观察结果上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

简在我们公司购买了一个资产组合。最近，当我检查该组合的表现时，我发现其中的科技股（仅有三支股票）涨幅远远超过了共同基金的涨幅。很自然，简希望我能再挑3或4支科技股进入她的资产组合，以便使组合在2000年的涨幅能和1999年一样达到247%。但事实是，这样的涨幅是很少见的，不大可能再次出现。以少推多的谬误让简有了不切实际的幻想。

私下盘算钱财

当你私下里在盘算钱财时，你对待钱财的方式就取决这些钱财的来源、保存的地方以及打算的用途。对于一笔意外之财，比如赠送的礼物、税收返还等，人们总是不如对待其他钱财那样倍加小心。在对待投资的启动资金和随后的投资赢利上，喜欢盘算钱财的人会有不同的态度。举例来说，你可能投资了10 000美元，后来该笔投资价值涨到15 000美元。于是，你就将其中的10 000美元存入银行，然后开始用剩余的“意外之财”享乐。就像在这里列出的许多心理问题一样，私下盘算钱财也会使你无法理性地对待金钱。

思维传染

思维传染是老事物、新名词，你可能早就知道它了，比如：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

群体疯狂、牛群效应或郁金香热（对种植或获取郁金香的一种狂热；1634年左右此种狂热在荷兰盛行一时。——译者注）等。《思维传染》（Thought Contagion）是艾伦·林奇（Aaron Lynch）写的一本书名，在这本书中，他解释了幻觉是如何在群体中传播的，尽管这种幻觉没有丝毫的现实基础。一旦一种思想或一条（错误的）信息在电视上或因特网聊天室中得到广泛的传播，它就似乎变成了事实。越来越多的人相信它，仅仅是因为大家都这样做。逻辑推理告诉你这是不对的，但它传播得如此广泛以至于你开始怀疑自己的判断能力——既然这种思想或信息已经众人皆知了，那发疯的可能就是你自己。最终，你不得不放弃自己的信念，开始随大流了。

正是这种困境让今天的市场观察家显得有点紧张。他们研究了思维传染的历史，知道郁金香热是如何爆发的，最终，17世纪的荷兰人开始恢复理智，意识到郁金香的球茎并不值一座小城堡的价钱，这导致郁金香价格立即暴跌。今天，当你看到市场在推动那些无任何赢利的公司的股票价格不断上涨时，你是理智地呆在旁边呢，还是愚蠢得不进入？是设定目标的习惯让你无法正确地处理信息，还是这样的股票价格仅仅是思维传染的产物？你该站在哪一边呢？包括我在内，没有人能够给你一个确切的答案，而这正是我写这本书的目的：提供一些策略以使你能够处理这种两难境地，并且在你还没有找到所有的答案时获得成功的投资。就目前而言，你所要知道的就是，这里

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有很多复杂的力量在驱动着市场，在影响着你自己的投资决策。我的目的不是想用这些东西来迷惑你，只是想让你知道，投资是一件非常复杂的事情，不能因为你认为它容易就做出草率的决定。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第3章

一个股票市场还是许多股票的市场

InvestBeyond.com
A new look at investing in today's changing markets

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

请你立刻回答一个问题：昨天的市场表现如何？如果你长期注意市场的话，你就知道这个问题的精确含义。为了找到问题的答案，你会检查当天的晨报，或回忆昨天收盘后的新闻，然后，你就会告诉我昨天道琼斯工业平均指数是上升了还是下降了。简单的问题，简单的答案。

但是，在你仔细思考一下之后，你就会意识到股票市场已经远远超出了道琼斯股指所包含的30支股票。现在的市场是由很多种类的金融商品构成的：公开交易的股票、债券、认股权证、可转换证券以及期货、期权等等。然而，如果在我们试图描述市场情况的时候，将所有这些证券都包含进去，我们就无法说出某一天市场的变化。你将不得不这样回答："哦，一些股票上升了，另一些下降了；一些债券上升了，另一些下降了；至于期货和期权，我弄不清楚，因为我从不接触它们。"复杂的问题，累赘的答案，却没有什么确切的东西。

所以，感谢《华尔街日报》在100年前构建了道琼斯工业平均指数，它使各地的投资者很容易地就了解到当天各种股票的大概情况。如果你拥有一些股票或共同基金，当道琼斯指数上升时你就会欢天喜地，当它跌落时你就会怨天尤人。只有在你看过道琼斯指数之后，你才会查看自己的资产组合。如果道琼斯指数上升而你的组合却跌落，你会懊恼地怪自己买错了股票。反之，你就会沾沾自喜，觉得至少在这一天你战胜了市场。所以，道琼斯指数不仅是给市场拍的一张快照，而且也是一个强有力的心理参考

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

点——我们试图通过它来判断投资成功与否。

一个股票市场还是许多股票的市场

用单独的一个指数来评估市场存在着一个非常大的问题：这很容易让你将投资决策建立在错误的信息之上。需要记住的是，刚开始设立道琼斯指数的目的仅仅是为了让记者们得到方便。尽管《华尔街日报》每天都报道在各主要市场上大多数股票的收盘价格，但依然需要一种简洁的方法来使读者了解到市场的总体情况。这并不意味着你必须将投资策略建立在道琼斯指数或其他由金融杂志转载来的信息之上，将注意力过多地集中在各种指数上很可能会误导你，因为它们都未说明市场的基本行为，更没有讲述风险情况。我很想对那些观察市场的传统方法做一番挑战，而且，我认为，我们可以把道琼斯的有关报道看作是一个有趣的新闻，就像天气预报或体育报道一样，不要把它和我们的资产组合或个人投资目标联系起来。

有一个简单的例子可以说明我的想法。在1999年头3个月，拉塞尔2000小盘股票指数（Russell 2000 small-stock index）下跌了1.7个百分点，这可能会让人以为小盘股票在那3个月里不会发生上升这样的变动。然而，26支因特网股票却平均上升了99个百分点。如果你仅仅注意指数的变化，你就不可能发现这些小盘因特网股票的惊人表现。你或许会设想所有的小盘股票都表现平平，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但事实却并非如此。那一段时间有很多人都因为股指的平淡而发生损失，但拥有因特网股票的人却赚了一笔。如果你只注意股指的表现，你还会忽略另外一件事情：大多数的因特网股票均无赢利。对于我们这种按照赢利来评价股票的人来说，这意味着巨大的风险。事实上，这种情况对于那些资金管理者来说确实是个大问题，他们一方面希望战胜市场，另一方面却又受到法律上关于信托代理人的条文约束，这种条文禁止他们在公司无赢利时购买其发行的股票。这里所要说明的是，股指波动1.7个百分点很可能会产生误导作用，因为它并未反映所有的情况。

不过，尽管股指有可能产生误导效应，但它在帮助我们认识市场这个庞然大物上确有其作用。人类的大脑在面对无法立刻处理的信息时，往往倾向于将所有的信息分成各种类别，这是一个很自然的现象，而且确实有助于我们认识市场。但是，我得说明一点，这里有很多方法来对股票进行分类。每一种方法都有其独到之处，它们一方面说明了某些东西，另一方面又掩盖了一些东西。由于你使用的分类方法的不同，你对市场的认识也会有很大的不同。

注意：对市场行为的探讨是不可能完善的，除非使用了实际的性能指标，当然，正如本章后面将要说明的那样，使用过去的指标来预测未来确有其缺陷。虽然本书中使用的1999年的性能指标会使本书在2000年或2001年看起来有点过时，但是，1999年正是因特网现象开始流行并最终分出成功（技术股）和一无所有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（其他股票）的一年。

按指数来对股票分类

既然我谈到了道琼斯和拉塞尔2000指数，我们实际上已经开始谈论各种指数了。指数化是目前检验市场的最流行的方法，这很大程度上是因为设立这些指数的赞助者可以名声远扬。对于道琼斯公司来说，每天都有人在不断地念它的名字、每天全国都有数以百计的报刊（除了它本身拥有的《华尔街日报》外）在刊载它的名字，这并不是什么坏事。标准普尔公司、弗兰克·B·拉塞尔公司也因它们公布的指数而闻名天下。

道琼斯工业平均指数

道琼斯工业平均指数由30支股票构成。这种构成并没有什么预先设定的标准，而是基于主观的决定。股指的组成股票要进行周期性的更换，以使股指能够比较好的反映现实的经济。1999年10月美国雪弗龙石油公司（Chevron）、固特异轮胎与橡胶公司（Goodyear）、西尔斯公司（Sears）和联合碳化钙公司（Union Carbide）被美国家用产品（Home Depot）公司、英特尔和微软所替换，而SBC通讯公司的例子则说明了指数构成无法迅速反映如今经济中蓬勃发展的技术公司。道琼斯指数是这样计算的：先将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

30支股票的收盘价加起来，然后除上一个分母，当公司进行拆股或股债转换时，这个分母要做相应的变动（股指的计算有多种方法，其基本原理是用报告期股价除以基期股价以反映股价的历史变化。——译者注），分母的运用是为了让道琼斯能进行历史的比较。事实上，这正是视界如此狭隘的道琼斯股指能够经久不衰的原因：它是一个有用的比较工具。许多人都记得道琼斯曾经低于1 000点，如今它已经突破了11 000点。这告诉了我们股票价格已发展到了什么地步（当然，只是那30支股票）。由于股指是基于收盘价的加总，因此，高价股就比低价股更能影响指数。1999年道琼斯工业指数上升了25.2个百分点。截止到1999年12月31日，道琼斯的成分股包括：

美国电报电话公司（AT&T）	英特尔
Alcoa	IBM
美国运通公司	国际纸业
波音公司	强生
卡特彼勒公司	麦当劳
花旗集团	默克公司
可口可乐公司	微软
杜邦	3M公司
伊士曼柯达	J.P.摩根公司
艾克森美孚石油公司	菲利普·莫里斯公司
通用电气	宝洁
通用汽车	SBC通讯公司
惠普	联合技术公司
家用产品公司	沃尔玛
霍尼维尔公司	沃尔特·迪斯尼

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

标准普尔500指数

标准普尔500指数由500支公司股票构成，这些公司基本反映了构成美国经济的各产业对经济的贡献。构成指数的股票清单在公司合并、破产以及股债转换时就要进行变动。除了成分股数量外，标准普尔指数和道琼斯指数的主要区别就在于前者是以市场价值加权的。这就意味着，高资本化（股价乘以市场流动的股票数）的股票对股指的影响超过了低资本化的股票。标准普尔是指数基金最常用的参照指数。1999年，它的总赢利（资本增值加股利）为21%，但其中将近一半的赢利来自8支高涨的技术股。实际上，标准普尔中的230支股票（将近一半）价格低于它们两年前的水平。

纳斯达克综合指数

纳斯达克综合指数由在纳斯达克股票市场交易的5000多支股票组成。在1999年11月3日突破3 000点以前，纳斯达克指数很少受到投资者的注意。随后，当它又奇迹般地创造了85.6%的赢利率（其中一半是在它突破3 000点时创造的）之后，它就成为了所有目光的焦点。比其他股指过之而无不及的是，纳斯达克指数更是掩盖了基本的市场行为，这是因为它包含得太广泛了——从大名鼎鼎的微软到名不见经传的小公司。1999年，超过800支（大约

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1/6）纳斯达克股票的价值翻了一倍，其中37支甚至涨了1 000个百分点。当然，尽管纳斯达克一年的涨幅超过了历史上所有股票指数的涨幅，但实际上将近一半的纳斯达克股票在这一年是下跌的。

拉塞尔2000指数

在有关小盘股票的指数中，拉塞尔2000指数是得到最多关注的一个。事实上，该指数是由规模最大的3 000支股票中的后2 000支组成。在编撰该指数时，先按市场资本化程度对所有股票进行排队，最高的3 000支构成拉塞尔3 000指数，其中最高的1 000支构成拉塞尔1 000指数，而剩余的就是拉塞尔2 000指数。1999年，拉塞尔2 000指数上涨了19.6个百分点。

威尔雪（Wilshire）5000总体市场指数

威尔雪5 000总体市场指数由超过7 000支股票组成，编撰该指数的目的就是试图测量美国股票市场的总体情况。它确实是反映市场的一个较好的指标，但很显然，它无法就市场的各个层面的进行相互比较。1999年，该指数上升了23.6个百分点。

讨论到这里，你就会看到，依据不同的指数，市场就会有不同的性能指标。市场这个词的含义完全取决于你划分市场的方法。将自己的资产组合同道琼斯、标准普尔或其他指数做比较实际上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都是一些选定参照点的主观方法，这些参照点可能是恰当的，也可能是不恰当的。为了能够有一个合理的比较，你必须参考其他特征，也即风险，就是根据各人的情况来选择参考点。一个25岁的人和一个55岁的人肯定有不同的目标，如果让他们使用同样的参考点肯定是不合适的。那么，你应该如何来衡量自己的资产组合呢？在本书的后面部分我将会讲到，你应当根据你自己的投资目的来选择恰当的参考点。

注意：这里所讨论的用各种指数作为参考点来衡量资产组合的表现与使用指数基金作为投资工具没有丝毫的关系。在第10章中将会讲到，指数基金事实上是一个相当合适的投资工具。下面，让我们来看一下其他划分股票的方法，这些方法在我们论述某些特别的投资策略时将会非常有用。

根据产业部门来对股票进行分类

另外一种常用的划分办法就是依据股票所属的产业进行分类。有一些指数在一定程度上就是使用的这种方法。在道琼斯系列中，除了众所周知的工业指数外，还有运输指数（20支股票）、公共事业指数（15支股票）。标准普尔500指数是按照下列11个产业部门划分的：原材料、资本货物、通信服务、耐用消费品、日用消费品、能源、金融、医疗保健、技术、运输以及公共事业。你只要进入网站www.spglobal.com就可以看到这些产业在标准普尔指数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中占有的份额，以及各产业的表现情况。为了读者的方便，这里将1999年各产业的表现情况列出来：

原材料24.0%

资本货物27.2%

通信服务17.4%

耐用消费品20.9%

日用消费品-7.5%

能源16.2%

金融2.2%

医疗保健-9.3%

技术74.8%

运输-10.7%

公共事业-12.5%

非常明显的是，1999年的明星是技术股。如果我们当初将整个资产组合投入技术股，那我们获得的赢利率就会远远超过标准普尔指数的赢利率。既然把资产集中在一个产业上会产生如此好的结果，那么，可能有人会问，资产分散不是降低了赢利率，因而是一个糟糕的主意吗？确实是这样，从上面的数据可以看到，将一部分资金投入公共事业肯定会降低赢利率，那么，为什么会有人想将资产进行分散投资呢？一个很明确的理由是，在1999年初，没有人知道技术股的赢利将会远远超过公共事业。进行资产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分散的关键原因就在于要防范由于我们自己先前看好的行业后来的实际表现却很糟糕而带来的风险。

标准普尔500指数进一步将各个产业部门划分成较小的子部门。例如，技术部门包括以下几个子部门（各子部门后的数字是其1999年的赢利率）：

通信设备119.1%

计算机（硬件）43.7%

计算机（网络）127.9%

计算机（辅助设备）133.9%

计算机（软件和服务）84.9%

电子（元件、配电设备）14.9%

电子（国防）-50.1%

电子（器械）122.6%

电子（半导体）56.6%

设备（半导体）196.1%

摄影/摄像-40.9%

服务（计算机系统）33.1%

服务（数据处理）25.2%

现在你可以感觉到，在1999年的市场中哪些产业处于领先的地位，哪些产业处于落后的地位。通过对行业进行分类就可以使那些以为股票价格总是朝一个方向变动的人改变看法。而且，各

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行业不同的性能指标也说明在股票购买中进行产业选择可以极大地影响投资赢利。其中根本的原因就在于目前经济的变化——我们正在向以知识为基础的经济不断迈进；另外一个原因在于投资者的预期，也就是在不同时点上对热门行业的看法。尽管我们需要用资产分散的办法来防止将资金投入错误的产业，但在一定程度上进行产业的选择并无坏处，因为这样做有可能使我们避开那些衰退的产业，将更多的资金集中于具有光明前景的部门。如何进行这样的选择将在第10章讨论。

这里需要注意的另外一点是，某一个部门内的股票可能会做同样的变动，但对于特定的新闻事件也可能会有不同的反应。举例来说，如果半导体行业中一家主要公司的会计报表上出现了负的赢利，所有半导体行业的股票价格就可能因此而下跌。另一方面，有时市场会将诸如此类的新闻看作是只与那个公司本身有关，在这种情况下，该行业的股票价格就不会因此而发生变化。这两种现象使得投资者们常常摸不着头脑，他们无法预先判定那些涉及某一个公司的新闻是否将影响到其他公司。

按增长和价值进行分类

在资金管理这个行当里，通常习惯于将股票按照这样两个标准进行分类：（1）赢利增长速度；（2）价格与公司内在价值之间的比较。那些赢利不断增长的股票被称作是增长股，而那些价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

低于公司内在价值的股票被称作是价值股。之所以做这样的分类其中一个很大的原因是，这两类股票价格被认为是负相关的，也就是说，增长股上升了，价值股就会下跌，反之亦然。一些资金管理者使用这种分类方法以保证在个人或基金的资产组合中包含着这两类股票，从而使资产得到广泛的分散；另一些则试图通过这种分类来战胜市场。这些人采取的策略被称作增长模式或价值模式。

注意：由于增长股越来越受到欢迎，价值基金管理者已经无法达到其设定的参考点，因此，模式倾向如今变得越来越普遍。虽然你不应该因为他们希望提高资产组合的性能而怪罪他们，但对于投资者、特别是那些寻求价值管理模式的投资者来说，模式倾向可能会产生误导作用。

当技术股已经远远超越了所谓的旧经济的股票，并且获得了无可比拟的价格时，关于增长和价值的争论也达到了顶峰。增长股的支持者认为未来就是属于增长股。他们说，是的，同它们的赢利以及高杠杆比率（指公司负债与公司资本之比。——译者注）相比，增长股的价格确实太高了。但是，随着收入的快速增长，这些股票的价格也必定将不断上升。如果你现在还犹豫不决，那你以后将不得不以更高的价格买进这些股票。价值股的支持者说，未来是如此的不确定，我们唯一可以依靠的就是现在。只要你购买了一个与其赢利、资产相比定价比较合适的股票，你就永远不会出错。尽管投资者会发现价值股目前确实没有什么吸引力，但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有朝一日对其需求的增加将推动其价格的上升。

最近几年中，价值股一直处于失宠的状态，尽管中间发生了几次小的反弹——这几次反弹让价值股支持者过于乐观地预言他们的时代终于来临了。现在，市场观察家们产生了越来越多的质疑，价值股是否会在将来重新得到投资者的青睐。实际上，这正是我在本书的开头所提出的一个基本问题。是不是如今的经济已经发生了很大的变化，以至于价值股被抛进了垃圾堆里？或者，是不是这些价值股目前处于蛰伏状态，等待着因特网泡沫的破灭，在那时投资者将会意识到价值股的价值，从而价值股将重新成为投资者的宠物？在本书的后面我将会讨论这个关键问题，并且会提供一些策略来解决这个迄今为止尚无答案的问题。

按照资本化程度进行分类

另一个广泛的分类方法是按照股票的资本化程度，它等于公司股票的价格乘上现存股份数。大盘股票是那些资本化程度在20亿美元以上的股票；小盘股票的资本化程度在5亿美元以下；处于两者之间的是中等规模股票。尽管大盘股票的数量很少，但它们代表了市场总体资本化程度中的绝对多数。虽然各个公司之间存在着差异，不过，一般情况是，大盘股票都比较稳定，其地位也基本上确定了下来；而小盘股票通常是市场中的新手，因而不太确定。各个股票的波动率经常变化，但通常认为小盘股票的风险

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要超过大盘股票。

需要注意的是，各种分类方法是可以结合起来的。你可以根据要达到的不同投资目标将两种分类方法融合到一起。例如，在技术类产业中，你可以发现各种不同规模的股票，如果你既想规避风险，又想利用技术产业提供的投资机会，你就可以将注意力集中在大型的、地位已经稳固的公司，比如思科（Cisco）和朗讯（Lucent）公司。关于这方面的更多内容将在第10章阐述。

按照国家进行分类

对股票进行分类的另一种传统方法就是按照它们所属的国家：是位于美国还是世界的其他地方。虽然“我们和他们”这听起来有点自我封闭的倾向，但这种方法确实有其优点。正如美国一样，世界上其他经济体系也要经历经济周期。通过对其他国家的股票进行投资，你可以在这些经济体系处于周期的上升段时获得好的回报，甚至，你还可以从汇率的变动中获利。同时，通过将资产分散投资于若干不同的国家，你还可以对冲投资风险，并防止在错误的时间进入了错误的国家。最近一段时间美国人之所以越来越以自我为中心只是因为我们的经济确实是世界上增长最强劲的。有一些人可能会问，当世界上最好的投资机会就在美国时，我们为什么要到国外去？此外，既然美国有很多大型企业在全球做生意，那么，我们通过对这些跨国企业在美国的母公司进行投资不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就自动的实现了资产在全球的分散化了吗？然而，美国统领全球的地位不可能永远持续下去。

按照公司所在国家进行分类提供了另外一种观察股票的视角，它使你能够依据自己的目标和对市场的观察来进行投资的集中或分散。

因特网时代的分类办法

既然技术将继续成为世界的主宰力量，我们就特别需要一种新的划分股票的方法，以使我们能够跟踪那些将带领我们进入新经济的公司。这里，我们实际上有不止一个因特网指数，所有这些指数都试图包含主要的因特网股票。这些指数之间现在存在着激烈的竞争，它们都想当因特网时代的道琼斯。原因很简单，如果某个指数被广泛的采用，那么，除了可以收取大笔的许可费外，还能够名声远扬。

道琼斯当然知道这一点，所以，它也设计出了一种因特网指数。在该指数中，公司被分为两类：因特网商务类——包括在网上销售商品和提供服务的公司，因特网服务类——这类公司提供上网或其他与网络有关的服务。这个指数目前还处于其发展的初期阶段，要达到它最终的目标——包含全球80%的因特网公司还需经过很多次改进。目前，在该指数中，因特网商务类有15支股票，因特网服务类有25支股票。（如果你想得到最新的信息，可以到这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个网址查询: index.dowjones.com。)

截止到1999年12月31日、道琼斯因特网指数构成如下:

因特网商务类	因特网服务类
Amazon.com	America Online
Ameritrade Holding	AXENT Techologies
Beyond.com	BroadVision
CNET	Check Point Software Technologies
eBay	CheckFree Holdings
Etoys	CMGI
E*Trade Group	Covad Communications
Go2net	Cybercash
Healtheon	Doubleclick
Lycos	Earthlink Network
MP3.com	Excite@Home
NetB@nk	Exodus Communications
Priceline	HighSpeed Access
Ticketmaster Online Citysearch	IDT
Yahoo!	Infospace.com
	Inktomi
	MindSpring Enterprises
	Network Solutions
	Open Market
	PSI Net
	RealNetworks
	Sterling Commerce
	USWeb
	Verio
	Verisign

Street.com公司也有它自己的因特网指数，该指数只包含20支具有代表性的股票。截止到1999年12月31日，该指数包括:

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Amazon.com	Inktomi
America Online	Lycos
BroadVision	Macromedia
Check Point Software Technologies	MindSpring Enterprises
CMGI	Network Associates
eBay	Open Market
Egghead.com	RealNetworks
E*Trade	RSA Security
Excite@Home	USWeb
Go.com	Yahoo!

过去的性能指标：是预测未来的依据还是同未来毫不相关的数据

在这一章中，我一直在讲述各种指数和产业的性能表现，以使你能够了解到这一点：你对市场的认识取决于你观察市场的视角。我现在想把这种理念推广至有关历史的性能指标上。如果你对指数变化极度的看重，那你可能就会认为所有的股票都会与标准普尔500指数具有同样的表现；与此相对应，如果你极度看重历史的性能指标，你可能就会认为、标准普尔500指数去年上涨了21个百分点，今年同样也会上涨那么多。你可不要笑，很多人确实这么想。可是，为什么那些非常聪慧、掌握了非常复杂的技术工具的投资者也在用过去的指标来证明或反驳某一个理论呢？这是因为过去的那些指标是我们唯一可以依赖的东西，与未经过充分证明的理论相比，这些数据是现实世界的真实写照。如果你认为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票价格会在总统选举年上升，那你就应该去查一下历史数据，看看是不是这么回事。如果历史数据表明是这样，那你就可以预测在未来的总统选举年里股票价格将很可能上升。在此基础之上，各种解释这种现象的理论就派上用场了：投资者对新的行政管理机构充满信心；由于对新闻和经济事件的更加关注，人们购买的股票增加了；在选举年人们的爱国心更加强烈，这种爱国心使得人们更愿意购买美国公司的股票。不管这些理论多么荒唐，只要有数据的支持，理论就被认为是有效的。

选择一个时间段

既然历史的性能指标是如此有用，下面一个问题是：你该选择哪个时间段的数据？或许我们对于这一点是足够清楚的：我们不能说标准普尔今年将上升21个百分点，仅仅是因为它去年上升了那么多。但是，如果这么说是不是可靠一点：如果标准普尔在过去5年中平均上升了28个百分点，那在未来5年中也将有同样的平均上升幅度？不？是不是时间段太短了？那么，用10年的数据（标准普尔平均上升幅度为18个百分点）呢？20年呢？如果回顾过去40或50年的情况，我们就会对历史有一个非常开阔的视界（标准普尔指数40和50年的平均涨幅分别为12和13个百分点）。可是，我们是不是非得回顾那么久远的过去——当时乘飞机旅行还是件稀罕事，电话还没有地区号码，个人计算机还不存在？既然我们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

今天已经处于一场技术革命之中，这场技术革命以前人无法想象的速度推动着生产力的发展，那么，我们今天的股票市场又会与50年代的市场有什么相关关系呢？既然因特网这种前人无法想象的东西如此深刻地改变了我们的生活，那么，在我们无法预知的未来还会出现什么新东西？在我们思考出这些深奥的问题之前，先来看一下在投资理论的发展过程中是如何运用过去指标的。

使用过去指标来衡量波动

历史数据的一个最大的用处就是衡量股票的波动性，这就让你能够在投资前评估股票的风险。需要记住的是，投资就是关于风险和赢利之间的平衡，也即你可以在追求希望的潜在赢利的过程中避免不必要的风险。当然，这并不意味着你可以不承担一点点风险，你的风险承受能力和你预期的赢利之间一定有某种相关关系。我的一个客户最近说："我不想赔钱，但想得到15% 的赢利率。"我向她解释到，要想达到15% 的赢利率而同时不承担丝毫的价值下跌的风险是不可能的。在没有风险和高赢利率之间，她只能选择一样，不可能两样都有。最为关键的是，了解你承担的风险的类型和程度，然后再看预期赢利是否能够抵偿你所承担的风险，否则，你就不要进入股票这个行当，可以去买国库券。

衡量风险的方法有很多种，其中一种是依据股票的波动性，即在交易过程中股票价格上升和下降的幅度。用来衡量股票相对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于整个市场的波动性的指标被称作是β系数。β等于1的股票其波动幅度等于整个市场的波动幅度。β大于1则意味着，如果市场行情上升，该股票价格将上升得更多；反之，如果市场行情下跌，该股票价格将下跌得更多。β小于1的股票其波动幅度低于市场波动幅度。由于无法了解到股票在未来的波动情况，所以，β系数都是根据过去的数据来计算。很显然，这就意味着β是要变化的，不过，在按照股票上升幅度或下降幅度来衡量风险的过程中，β系数是一个非常有用的指标。这里一定要记住的是：β衡量的是股票相对于市场的波动幅度。也就是说，如果市场现在波动得非常剧烈，那么，即使一支股票的β系数很低，你所承担的风险可能也会超过适当的水平。

在投资策略中如何使用β系数？首先，你需要依据自己对市场的判断（乐观或悲观）来调整资产组合。如果你认为市场比较乐观，就可以将资产组合向高β系数的股票转移，从而使潜在赢利最大化，按俗话说就是，晒草要趁太阳好。如果你对市场比较悲观却又不想从市场中退出来，你就可以将资产组合向低β系数的股票转移，伺机以待市场恢复景气。这种策略可以使你尽可能地猎获上升行情产生的机会，同时降低下跌行情导致的损失。同样道理，你可以把高β系数的股票和低β系数的股票组合起来，以便在不承担过高风险的情况下获得较高的赢利。另外一种使用β系数的策略与你的投资视界有关。如果你的投资是为了20年后的退休做准备，那么，你无需关注股票价格的日波动幅度，因为你不会在短期内

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卖出所持有的股票。如果你预期到很快就需要钱用、比如：要退休了、要购买房地产或要兴办企业，你就应当将资产组合向低β系数的股票转移，以防止价格的过度下跌。

正如你想到的那样，因特网股票的波动幅度要比平均水平高很多。以下是1999年12月31日The Street.com因特网指数中各股票的β系数。

股票	β系数
RealNetworks	3.62
E*Trade	3.56
Yahoo!	3.13
MindSpring	3.09
Open Market	3.04
Lycos	3.03
CMGI	3.00
Amazon.com	2.98
Excite@Home	2.74
America Online	2.47
RSA Security	2.40
Macromedia	2.13
BroadVision	2.07
Check Point Software	1.83
Network Associates	1.35
Inktomi	N/A（表示无此统计指标。——译者注）
Egghead.com	N/A
USWeb/CKS	N/A
eBay	N/A
Go.com	N/A

RealNetworks的β系数为3.62，这表示：当市场处于上升段时，我们可以预期该股票价格的上升幅度将会是市场上升幅度的3倍

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多；但是，当市场处于下降段时，该股票的跌幅也将是市场跌幅的3倍多。前一种情况可以解释为什么人们踊跃购买因特网股票，而后一种情况则说明这类股票可能会给投资者带来巨大的损失。如此之大的波动性很容易使投资者进行短期炒做，而股市中的新手更加易于恐慌而抛售。现在我们就可以理解为什么那么多专家对于大批个人投资者进入股市（他们都未受到过投资方面的训练）是如此的担心。基于恐慌而发生的抛售将导致巨大的波动幅度，甚至会造成整个市场的崩溃。

与因特网股票的高β系数相对照，以下是道琼斯工业平均指数中各股的β系数：

股票	β系数
花旗集团	1.51
联合技术公司	1.38
美国运通	1.38
微软	1.30
英特尔公司	1.26
惠普公司	1.24
J.P.摩根	1.21
可口可乐	1.18
联合信号	1.17
通用汽车	1.15
通用电气	1.10
IBM	1.09
默克公司	1.09
国际纸业	1.02
强生	1.01
波音公司	0.99
沃尔特·迪斯尼公司	0.99

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Alcoa	0.97
沃尔玛	0.97
家用产品公司	0.90
AT&T	0.86
卡特彼勒公司	0.85
麦当劳	0.85
宝洁	0.83
SBC 通讯公司	0.82
杜邦	0.76
3M公司	0.62
菲利普·莫里斯	0.55
伊士曼柯达	0.23
艾克森美孚	N/A

以下是道琼斯公共事业指数中各股的β系数，毫无疑问，公共事业股票受到那些规避风险的退休人员的欢迎。

股票	β系数
Enron Corp.	0.90
Williams Cos.	0.85
Consolidated Natural Gas Co.	0.75
Columbia Energy Group	0.56
Edison International	0.31
PG&E Corp.	0.27
Reliant Energy	0.24
Public Service Enterprise Group	0.20
PECO Energy	0.19
Consolidated Edison	0.18
Unicom Corp.	0.10
Southern Co.	0.09
Texas Utilities Co.	0.05
Duke Energy	0.04
American Electric Power	0.02

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利用过去的性能指标来预测趋势

历史数据的另外一个有用之处就是用它来预测单个股票的价格走势。这就涉及到技术分析的领域，即利用股票走势图来理解交易行为。尽管一些关于技术分析的理论同伏都巫术没有什么区别，但有一点是被理论界所接受的：移动平均线的有效性。在一个股票图表中，位于每日价格变动线上方的一条较为平滑的线条显示了价格将会发生的变化趋势。这里有一个非常明显的假设：现在的趋势将会持续下去，除非发生了一个改变它的事件。

短期投资者利用移动平均线来确认价格突破点：如果股价超过了其移动平均线的上方或下方，这就显示趋势可能会反转。另一方面，长期投资者更多地注意到趋势的方向，以便在一个合理的价位上买进或卖出股票。当你发现一个你所中意的股票，就应当注意它的走势图。当200天移动平均线显示价格一直在下滑，你就应当等到价格走势出现反转迹象时再买入该股。一个最优的购买时点是在下滑走势已经进入底部并开始回升时。

图3-1显示了200天移动平均线、每日交易线以及30天移动平均线。

正确地处理市场信息

任何人都可以利用市场统计数字来说明一个观点。实际上，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

InvestBeyond.com: A new look at investing in today's changing markets

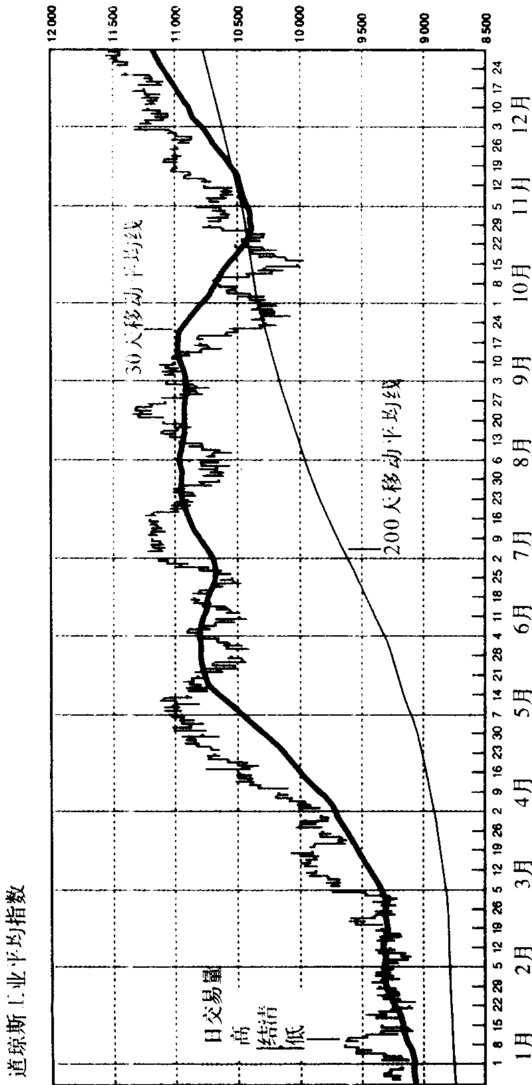


图3-1　200天移动平均线

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

任何投资理论都可以得到过去数据的支持，这取决于你用哪种市场分类方法以及你使用哪个时间段来达到分析目的。在本章中我想说明的一点是，所有股票的变化方向并不是一致的，而且，依赖指数来获得有关信息可能会产生误导作用，因为，指数并没有告诉你哪个部门或哪支股票的表现超过了市场平均水平。在因特网时代，理解股票市场的分类方法是至关重要的，因为目前的市场看起来正在分成两个极端：成功的（技术产业）和不成功的（传统基础产业）。这种二重性只是最近才出现的一个现象，并没有几十年历史数据的证明，但现实确实如此。总是使用多年的历史定价信息来证实某个理论会让你自己无法跟上时代的变化。在今天这种高度竞争的市场中已经产生了许多新的公司管理准则，以诸如“我们以往都是这样做的”这样的理由来拒绝新的管理理念实际上就是为企业敲响了丧钟。

我相信，华尔街依然是坚持过去的那套办事方法。这就导致投资者因为资产组合平庸的表现而拒绝传统的那套哲理，纷纷采取自己认为合适的激进的方法来购买热门股票，但是，当投资者深陷其中、不知道如何是好的时候，这种未经过任何训练的投资模式就会带来灾难。此时，去了解一下那些正在摸索中的投资理论就显得非常有益。虽然这些理论中有一些还不适合今天的情况，但理解这些理论可以让我们洞察出哪些理论是要被抛弃的，哪些理论是要保留的，以及哪些理论经过改造可以适用于如今这样发生了翻天覆地变化的时代。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二部分

过去是如何投资的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第4章

传统的评估方法是否可以用于一个非传统的市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

既然我们已经处于新经济之中，而这个新经济又要求有新的投资方式，那么，我们为什么又要回顾过去、讲述过去那些选择股票的方法呢？一个简单的理由是，那些曾经行之有效的投资理论仍然在发挥作用。尽管对于那些较早搭上彩车的投资者来说，因特网充满了各种机会，但问题依然是，它是否只是一个泡沫？与因特网相关的股票如今都有一个很高的价格，这种高价格或许会在将来的某个时候被证明是适当的；或许，当投资者重新返回到传统的评估方法时，这种高价格就会迅速跌落。除非到了那个时候，我们无法知道哪种情况会成为现实。同时，我们也需要一个投资方法，而不是算命的水晶球，这个方法能够告诉我们如何在不承担过度风险的前提下利用手头的机会。所以，在本章中，我将回顾一下已有的投资理论，这些理论可能会因为你的知识和经验背景的不同而显得有点过时，或者，在换一个视角的情况下显得相当有趣。此处的想法就是为你的投资方案建立一个准则和框架，以便尽量减少感情色彩的参入，并为将来可能出现的艰难岁月做准备——你应该相信，将来肯定会有这样的时候。

关于最佳投资模式的理论有很多，不过你可以高兴地看到，在本书中我并不打算覆盖所有这些理论。尽管书中需要引用一些数字，但我将不会使用复杂的数学公式——这些公式通常是那些股市理论家用来证明其理论的。在非常简单化的基础之上（这可以提起你的兴趣），我下面就要对这些理论做一个大致的描述，目的不是要你相信这些理论，只是要你了解它们，以便在本书的后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

面将它们融入投资策略时你能够知道它们的出处。第6章将会告诉你、当你需要自己进行股票研究时，应当到哪里去搜寻金融信息。

几乎所有的投资理论都可以归结为两个理念：

1. 购买价值低估的股票（以及卖出价值高估的股票）。
2. 资产分散。

在这两个理念范围内有很多的投资思想。关于什么东西构成了价值低估的股票，似乎每一个人都有其想法，事实上，这就是市场形成的基础。如果在某个时点上，所有人都达成了一致的看法，比方说，IBM的股票被低估了，那么，将不会有卖出IBM股票的人。所以，尽管会让那些追求一致意见的人困惑，但正是有关股票价值构成的不同想法才创造了一个充满活力的流动的市场，在这个市场中拥有足够的买入者和足够的卖出者。而人们思想不断变化的现实又是市场具有动态特性的根本原因，那些今天被低估的股票或许在将来会因一个好机会而不再被低估。因此，我们首先要来看一下第一个主题：购买价值被低估的股票意味着什么。

内在价值理论

内在价值的理论最早是由本杰明·格雷厄姆（Benjamin Graham）和戴维·多德（David Dodd）在他们1934年所著《证券分析》（*Security Analysis*）一书中提出的。其基本思想就是：要将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票价格，或某个证券在公开市场中交易的情况，同公司的内在价值区分开——该价值是按照公司所拥有的资产来计算的。尽管股票价格会因投资者买进、卖出而上升或下降，但价格变动始终是以公司内在价值为中心。需要注意的是，这个理论同动能投资者所使用的方法是完全相反的，后者只看交易行为，完全不管公司在做什么，更不用说公司拥有什么。对于那些认同内在价值理论以及那些相信如没有内在价值，股票无非就是赌博工具的投资者来说，一个永恒的挑战就是如何发现股票的内在价值。第一步是确认公司资产，这很简单。你所要做的就是查看公司的资产负债表，所有公开上市的公司都必须定期公布资产负债表。难于处理的一步是，需要考虑哪些资产以及如何给这些资产定价。关于这一点，意见分歧很大。

以资产为基础的评估理论

净营运资本

格雷厄姆起初就将他的理论建立在现金和总负债对比的基础之上。他将公司所有的现金和准现金资产（包括流动性投资、可收回账目以及存货）加总起来，然后减去所有的短期负债和长期负债。最后，将此数字除以公司现存股份数就可以得到价格/净值比，净值在此处是指净营运资本。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价格/净值比 = 每股价格 ÷ 每股净营运资本

如果一支股票的价格低于其价格/净值比，那么，购买这支股票就可以赚到便宜，因为从理论上说，公司可能停止营业、并变现其所有的资产，这样股东们得到的就会多于他们初始投入的资金。今天，你可能很难发现这样一家公司——它的股价接近于其价格/净值比。但是在格雷厄姆所处的时代，在人们查阅公司财务报表并且哄抬股票价格以前，股票价格通常都低于公司的价格/净值比，因为那时的人们并没有意识到后者非常接近于自由的现金。今天，当你发现某家公司的股票价格非常接近于其价格/净值比时，你完全有理由提出疑问。原因很简单，投资者之所以没有将此股票追捧至一个较高的价位是因为这家公司正处于困境之中。这里，价格/净值比可以作为一个很好的例子来说明如下现象：由于发展了新的投资理论，并以此证明了较高股价的合理性，原来有用的理论就被抛弃了。不过，这种过时的理论仍然能够提醒人们注意购买一家公司的股票意味着什么：作为公司的一个股东，你拥有公司的部分资产，并且，如果深究下去的话，你唯一可以依赖的资产就是那些可以转变为现金的东西。

账面价值

另一种以资产为基础的评估理论就是看公司的账面价值。这就把关于资产的定义扩展到包含公司所有的资产，而不仅仅是现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金或准现金。为得到公司每股的账面价值，你必须先将公司所有的资产加总起来，然后减去所有的负债，最后除以公司现存股份数，这通常被称作股东的股权。

账面价值 =（资产-负债）÷现存股份数

价格与账面价值之比 = 每股价格÷账面价值

为了弄清楚某支股票是否被高估或低估了，你需要将股票的交易价格同公司的账面价值做比较。如果股票价格处于其账面价值的某一个合理的区域内（这正是意见无法统一的地方），那么你就可以认为该股票价值可能是被低估了。价值投资模式的支持者对账面价值非常看重，因为，不像那些关于公司未来应该值多少钱的疯狂想法，账面价值代表了真实的、实实在在的资产。然而，无论是用价格/净值比还是用价格/账面价值比都存在着一个缺陷：这两种方法都没有考虑到公司的赢利以及公司如何配置其资产以提供最大的赢利可能性。一支股票按照以上的方法可能是被极大地低估了，但这并不意味着购买这支股票就可以赚到便宜，因为该公司的商业模式可能存在很大的缺陷，或者，该公司的管理层毫无进取心。此外，一些人认为账面价值是个过时的概念，由于账面价值可能受到会计核算的操纵，因此无法用它来计算新经济所需的各种资产。也就是说，既然今天的赢利靠的是人类的智慧和创造性，那么，土地和建筑物又有什么作用呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以赢利为基础的评估理论

由于以资产为基础的评估理论存在着局限性，如今即使是那些价值投资者也要看公司的赢利了，也就是要看公司每年收入减去成本后还有多少钱。公司的每股赢利——总赢利除以公司现存股份数——是今天得到最多关注的一个指标。通常，分析师都竭尽全力地去预测公司的未来赢利，而他们得到的报酬就取决于预测的准确性。对于发行股票的公司来说，由于他们知道市场对赢利的消息的反应更多地与市场预期、而不是实际统计出来的数字有关，因此他们就相当努力地来操纵投资者的预期。即使会计报表中出现了负的赢利，股票价格也可能上涨，如果关于该股票的新闻并不是像投资者想象的那样坏；同样，即使会计报表中有正的赢利，股票价格也可能会下跌，因为，投资者原先的预期要比这高得多。

市赢率（价格/赢利比）

为了确定某支股票是被高估了还是被低估了，价值投资者对股票价格与公司赢利的关系给予了特别的关注。正如他们所说的那样，公司赢利同公司资产一样重要，但实际上他们并不想过多地注意赢利这个指标。这里，关于什么是合理的市赢率，你将会发现许多不同的观点。虽然市赢率的计算是如此的简单（仅仅用股票价格除以每股赢利），但有关它的不同意见却很多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市赢率 = 每股价格 ÷ 每股赢利

是不是要使用过去12个月的赢利数据，这些数据都可以得到核实但却无法揭示未来？或者，使用未来12个月的赢利数据，这些数据可以反映公司将来的发展方向但却可能是基于错误的估计？你在报纸上看到的市赢率用的是过去12个月的赢利数据。从1945年以来，标准普尔500的平均市赢率一直是14，今天却已经几乎是30了。这让价值投资者非常困惑，而且他们所开列的被低估股票的清单也在迅速缩小。随着价值低估股票的数量减少，价值投资者目前处于一个两难境地：是退出市场以等待股票价格回落到他们认为合理的区间（这可能永远不会发生），还是在合理价值的构成上做重新的思考（这是让那些反对者厌恶的）？

现金流

现金流是指一个公司的收入减去成本后的部分。对于大多数的公司，现金流就等于赢利。但是，由于赢利要按照折旧进行分摊（即使资产价值在上涨），因此，赢利常常低估了公司可用于未来投资的现金数量。所以，一些投资者就用价格和现金流之比来进行价值评估，这个比率是由现时股票价格除以每年的现金流，现金流等于赢利加上折旧和摊销。

价格/现金流 = 每股价格 ÷ 现金流

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（现金流 = 赢利 + 折旧和摊销）

像沃伦·巴菲特（Warren Buffett）这样的价值投资者把现金流看作是评估标准中最重要的指标。其中的理念就是，每股的股权就体现在对现金流的所有权上。为了计算这个流量的价值，投资者必须估算公司在给定时间段内能够产生多少现金，然后将此现金转换、折现为现时的美元价值。这并不是你自己在家里就能做的事情。本章中提到的一些需要复杂计算的比率和对于投资者来说并不容易得到的信息，我描述它们只是想告诉大家传统的投资者是如何来决定是否购买某支股票的。

股利收益率

尽管今天绝大多数的投资者都将注意力集中于买低-卖高的策略上，但有些人依然非常注重股利。所谓股利就是公司赢利中分配给股东的那一部分，它可能是50%、80%或100%的赢利。股利收益率等于以美元计每年股利数除以股票价格。

股利收益率 = 每股股利 ÷ 每股价格

由于现在标准普尔500的平均股利收益率只有大约1.2%，它只代表投资收益中的很小的一部分，因此，许多人认为股利是个不值得考虑的因素。但是，确实有一些理由来解释为什么有人看重这个指标。首先，在过去50年中，股利代表着投资者从股票上获得的将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

近一半的总收益。是的，我们又在谈论历史上的收益了，但它可以让我们正确地看待如今1.2%的股利收益率，而且，这可能预示着随着时间的流逝，股利或许会起着一个比今天重要得多的作用。其次——这正是为什么股利要比你想象的更加重要的原因——一个强大的、业已成型并正在增长中的公司通常都会逐年增加发放股利。所以，现在看起来很微薄的收入在将来可能就相当有价值。第三，股利的存在本身就说明了公司对未来赢利的信心。那些向股东支付股利的公司并不很容易就能做到这一点，他们必须非常努力以保证股利的增长或至少使股利保持目前的水平，他们也需要努力地去创造持续的赢利以兑现他们对股东的承诺。以股利为基础的评估理论通常注重三件事情：（1）目前的股利收益率（这揭示了相对于股利水平的股票成本）；（2）股利支付率（就是赢利中用于支付股利的百分比——越低越好）；（3）公司提高股利水平的历史情况（股利在多少年里保持了持续的增长以及增长的年均速度）。

赢利增长速度

以股利为导向的投资哲学存在着一个问题：你可能会错过那些不发放股利的好公司；而过多地依赖市赢率来确认价值低估的股票也有一个问题：这完全忽略了公司增长的潜能。无论是使用过去12个月的赢利数据或对将来12个月赢利的估计，一年赢利的价值只是一个静态的指标，但是企业却是一个生机勃勃的有机

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

体，它在不断地向前推进，不断地创造出新的产品和新的市场，由此而使其赢利的潜能不断地增加。是不是一家年赢利增长率达到50%的公司和年赢利增长率只有15%的公司具有相同的价值？增长导向的投资者不这么认为，这就可以解释为什么他们将赢利变化的趋势放在了同最近的赢利数字同等重要的地位。不管怎样，为了避免用过高的价格购买某支股票，必须有一些衡量赢利增长速度的指标，由此一种新的比率指标被发展出来，它被称作是“基于合理价格上的增长”（growth at a reasonable price）——GARP，该指标将公司的市赢率同其赢利增长速度相挂钩。如果一家公司年赢利增长速度达到50%，那么其市赢率就应该达到50；如果年赢利增长速度是40%，则市赢率应该达到40……在搜寻价值低估股票的过程中，你可以寻找那些市赢率低于增长速度的股票。另外一种衡量价格对赢利增长速度的指标被称作是PEG（price-to-earnings）比率，它等于市赢率除以赢利增长速度。

PEG比率 = 市赢率 ÷ 赢利增长速度

举例来说，一家公司的市赢率是100，赢利增长速度是50%，它的PEG比率就是2。在今天的市场中，PEG低于1.5就说明这支股票不错，PEG高于2则意味着这支股票已经过热了。

销售额

一个正在非常努力和迅速地获取新产业统治地位的公司没有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时间和精力来享受目前的赢利，更不用说向其股东支付股利了。与此相反，它将每一块可以得到的美元都投入到业务中，从而使它的市场份额不断增加，并由此为未来的赢利打下基础。对于这些公司（绝大多数因特网产业的公司都在努力成为市场的领导者），关键的指标是它们的销售额，而对其成本开支的预期通常很高。在争夺市场统治地位的竞赛中，如果某个公司想打退堂鼓，那它就注定要失败。所以，这些公司就不停地销售、开支、销售、开支。由于暂时没有什么利润，因此销售额就成了衡量公司增长速度的重要指标。除此之外，即使某家公司有正的赢利，一些投资者依然喜欢看它的销售额和收入。原因就在于，公司为达到某个目标可以很容易地来控制赢利这个指标。例如，某家公司为了在今年的报表中出现一个较低的赢利数字，就拼命开支，这样来年的赢利看起来就比今年高了。由于销售额是领先于赢利的指标，并且收入这个数字很难被操纵，所以它们就成了衡量公司情况的比较准确的指标。基于销售额基础上的评估办法就是用每股年销售额去除每股价格。

股权收益

投资者将股权收益当作是揭示公司情况的关键性指标。与投资者相比，公司较少关心其股票的现行市场价格（除非当它打算再次到资本市场融资的时候），所以市赢率不如股权收益——由公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司资产生成的利润额——那么重要。股权收益是用公司账面价值去除净收入，该指标越高越好。

股权收益 = 净收入 ÷ 账面价值

评估指标的局限性

你将会注意到，除了股权收益外，前面所谈到的其他指标都揭示了公司的一些财务特性，例如资产或赢利同股票价格的关系，这正是那些勤勉的投资者确定股价是否过高的方法。很奇怪的是，一些投资者在平时购买汽车或音响时总是挑三捡四，但却很轻易地就将一大笔资金砸到某支股票上——只要这里有一个动听的故事。在某种程度上，如果一支股票的价格看起来足够低，那就必然要求有一个公正的评估，但很明显的是，你不能单纯地靠股票的价格来判断股票是否被正确地评估了，与100美元的股票相比，30美元的股票很可能其价值被过高地估计了。归根到底，这一切都取决于公司拥有什么、挣了多少钱以及现存股份数有多少。

然而，这种使用一大堆指标来判断股票是被高估了还是被低估了的方法存在着一个问题：市场的价值标准一直在变化。在过去，达到30的市赢率被认为是太高了，如今，这就是市场的平均水平。是不是这就意味着股价将会下跌以使市赢率恢复到50年的平均水平？或者，在如今这种新的、高生产率的并以技术作为驱动力的经济中，我们是不是应该去适应比较高的市赢率？显然，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

许多价值投资者都失去了巨大的投资机会，因为他们拒绝购买那些价格过高而基本面表现平庸的股票。与此同时，那些对传统的评估方法不在意或不太在意的投资者却在过去的几年里获得了可观的回报，而这正是由于他们忽略了过去一直在指导投资的那些原则。是不是我们因此就应该抛弃所有的评估方法，随意购买看中的股票？我认为不是。如果没有任何关于何为合理价值的理念，投资就像是建筑空中楼阁的计划。在这种情况下，你将不得不用高价买入，并期望将来可以用更高的价格卖出，而支持你这种期望的不是基本面，只是市场中的动能——它可能会在任何时间反转。

在牛市中如何使用评估指标

毫无疑问，牛市已经使得传统的价值方法遭到了损害。在今天的市场中，任何寻找市赢率低于14的股票的企图都无法实现。如果股票价格真的有那么低，那其中就必有缘由。就像制造精良的轿车都有一个高的定价一样，高增长率的股票也有一个高的市赢率，但这并不意味着你要退出市场。在20世纪80年代，当汽车价格从4位数猛增至5位数时，你是否就停止购买汽车了？不，你仅仅是在挑选时变得更加谨慎和挑剔。你根据汽车的性能和成本一辆一辆地进行比较，最后选择那种你认为最有价值的汽车。同样道理，这种方法也适用于今天的股市。一方面，那些过时的历

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

史评估标准必须被抛弃。另一方面，也不能忽略基本的金融层面的考虑，这种考虑可以使你知道某家公司是否是一个好的投资对象。你所要忘记的是过去那些依据资产和赢利来衡量股票成本的准则，以及那些传统的评估方法。举例来说，假定你要投资因特网公司的股票，现在，你试图从两家网络公司中挑选出一家：思科系统公司（Cisco Systems）和Novell公司。进入finance.yahoo.com这个网址你就可以查到下列的信息：

	思科系统公司	Novell公司
价格/账面价值	25	8
市赢率	182	73
价格/销售额	27	11
价格/赢利增长（PEG比率）	3.33	1.74

请记住，在传统的评估方法中，以上这些指标越低越好。较低的数字就意味着股票价格相对于其赢利或其他什么是比较合理的，因而代表着较高的价值。从上面4个指标看，同思科系统相比，Novell的价值应当是比较多的被低估了。这是否就表示在来年Novell的表现将超过思科系统？并不必然如此。内在价值理论只是众多评估股票方法中的一种，这种方法将注意力集中于股票价格同公司基本面的关系上，以避免投资于那些过热的、具有天价的股票。如果因特网泡沫确实会在某一天破灭的话，那些起初就有一个合理价格的股票将会下跌较少的程度。因此，你可以通过投资于具有合理价格的股票来减少风险。在第9章中，我将阐述一些关于如何评估技术股票和因特网股票的最新思想。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当你使用各种指标对股票进行评估比较时，你要确定你的比较方法是适当的。你不能期望大众公司和Mercedes公司具有相同的股票价格，所以，不要比较石油股票和半导体股票的市赢率以及增长速度。如果你发现一家有兴趣的公司，你应该在该产业中寻找另外一家公司进行比较。举例来说，PEG比率更加适合于迅速增长的技术股，而不适合公共事业股，对于后者，股利率更加重要。正如第3章讨论的那样，将所有股票凑在一起组成一个被称作“市场”的巨大的篮子是具有危险性的，而这正是传统的价值投资者无法适应今天的评估方法的原因。十年前，标准普尔500指数中主要是由汽车业、石油业等构成，如今，迅速成长的高科技股占了该指数的将近30%，由于这种组成上的变化，平均市赢率水平也就因此而上升了。

现代资产组合理论

“现代”这个词似乎就是那些过时东西的反义词，它让人想起以前流行的卷毛裙和蓝绿色维尼龙面料。事实上，现代资产组合理论是哈里·马柯维茨（Harry Markowitz）在20世纪50年代发展起来的，当时这个理论确实是非常“现代”。但是，不像卷毛裙和维尼龙那样一过50年代就立即过时了，现代资产组合理论已经持续了数十年，在此期间，它做了多次的修补和完善。该理论的精髓就是，不要单独看某一个证券的表现，你应该考虑整个资产组

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

合的风险和收益特性。例如，金块就其本身来讲是一个充满风险的投资，但是，在资产组合中，它却可以作为股票和债券的补充部分，因为金块有防范通货膨胀的作用：当通货膨胀率上升时，股票和债券通常会贬值，而金块的价值却在上升。通过这种方法，金块就使得整个资产组合的总体风险下降了。现代资产组合理论认为，你可以将某一个证券的风险分散掉一部分，办法就是在组合中加入一个与该证券负相关的证券。这里，为了不使你打瞌睡，我就不用枯燥的计量方法来说明问题，仅仅是告诉你该理论背后的思想：不光要分散资产，而且要有正确的分散方法。由于现实情况的不同，各种资产组合的表现也有所不同。在通货膨胀的情况下，股票和债券被认为是正相关的，因为它们的价格向同一个方向变动；而股票和金块是负相关的，因为它们的价格具有相反的变化方向。（请注意，这里的例子并不意味着我推荐你购买金块。我在第11章将会说到，在格林斯潘（美国联邦储备委员会主席，相当于中央银行行长。——译者注）的时代，投资者不需要担心会有高通货膨胀率。）

多年来，传统的投资方法就是用第3章提到的那些分类方法来分散整个资产组合。所以，资金管理人的首要任务就是将资产组合分成股票、债券以及起对冲通货膨胀作用的房地产。其中，组合内的股票又可以分为增长股和价值股、大盘股和小盘股、国内股和国外股。结果，就可以得到一个面面俱到、得到广泛分散的资产组合，其中包含了各种负相关的资产。也即，这样的组合应

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

该是包括几乎所有的市场，从而以此来降低风险。

但是，随着市场中出现的新的分化以及技术股所受到的广泛欢迎，这种细致的面面俱到的资产组合看起来就忽略了一个很重要的东西——高投资回报。这几年来，在资产组合价值的增长方面，价值投资者一直显得拖拖拉拉，许多小盘股票落后于大盘股票，而国外股也冲淡了国内股带来的高收益。由于听从了使用传统方法的顾问的建议，许多投资者不得不耐心地看待资产组合平庸的表现。当资金管理者向他们解释风险无差异曲线以及资本资产定价模型时，投资者只能挠着头，他们迫切地想知道，通过卖出现在资产组合中的所有东西、购买报纸上常常报道的那些高科技股票，他们是否能靠自己做得更好。不过，我还是得解释一下为什么资产分散是一个很好的思想。

首先，我们应该知道着一点：当马柯维茨发展他的现代资产组合理论的时候，风险是被定义为标准差——它反映了投资收益的波动情况，这同第3章中β值相类似。可以将收益率的变动想象成图表中来回波动的曲线。当然，我们都希望这条曲线一直向上延伸。由于这种可能性不大，所以，我们就必须将具有负相关关系的资产组合在一起，以便在一部分资产的收益率下跌时，另外一部分的收益率在上升。对于那些每天都关注他们的资产组合的人来说，上面所说的方法确实不错。但是，如果你做的是一项长期投资，那么，你可能就不关心收益率的每日波动。你仅仅想用自己的钱获得一个好的回报，以便需要时就有钱用。所以，为了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能够确切地说明马柯维茨的思想，我下面将用一个简单的例子来解释有关标准差的概念，并以此来让你熟悉现代资产组合理论。比如，你有30 000美元用于投资，在投资前，你可以选择如下几种资产组合：

- 组合1：全部投资于股票A
- 组合2：将资金均匀分散于股票A、B、C、D、E
- 组合3：将10 000美元投资于债券，另外20 000美元均匀分散于股票A、B、C、D、E

现在假设5年后会出现如下几种情况：

情况1：股票和债券年均收益率为：

股票A：+20%

股票B：+15%

股票C：+10%

股票D：−5%

股票E：−20%

债券：8%

在情况1时，我们假设的三种资产组合的价值在5年后将会变成：

- 组合1：74 649美元
- 组合2：42 869美元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

• 组合3：43 538美元

很显然，组合1的回报最高，因为它将资金全部投资于收益率最高的股票A。你可能会说，我们很幸运地选择了组合1。但是，如果情况发生变化将会怎样？

情况2：股票和债券年均收益率如下：

股票A：-20%

股票B：-5%

股票C：+10%

股票D：+15%

股票E：+20%

债券：8%

在情况2时，三种资产组合5年后的价值为：

• 组合1：9 830美元
• 组合2：42 869美元
• 组合3：43 538美元

显然，两个做了资产分散的组合比100%投资于表现最差的证券的组合要好得多。哦，或许你会说，既然股票A表现如此之差，你不会将它保留5年。但是，如果你购买的股票在一周的猛跌行情中下跌了70%怎么办？那么，你所持有的组合1不用5年就会由30 000美元跌到9 830美元，这个过程只需一周的时间。此时，你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不得不将剩下的9 830美元投到其他什么地方去。再假定你并不气馁，你依然想在5年后达到如组合2或组合3那样的收益。那么，你猜一下要在5年后使9 830美元变成43 000美元需要多高的收益率？在5年内，你要想达到资产分散所带来的那种收益，你必须有按复利计算的34%的年均收益率。正如你所知道的，任何以复利计算年均收益率为34%的投资都具有极大的风险。

以上这个例子虽然只是一种假设，但实际上这种情况确有可能发生。有一些股票就曾经在一周之内下跌了70%，而发生这种情况并非是由于某人的操纵，任何事件都可能导致股票价格暴跌，而我们在这类事件发生前根本无法预先知晓。这正是为什么要做资产分散的缘由。

顺便说一下，这里我是故意不用历史数据来说明问题，因为我认为目前资产组合理论的一大缺陷就是过于依赖历史数据来确定应该投资哪类资产。许多金融投资顾问利用非常复杂的资产组合最优化软件来帮助顾客在不同的资产类别中确定组合的构成。通过将客户希望达到的收益率和资金可以用于投资的年限输入计算机，该软件就能计算出资产的分配方式。而所有这些都是基于一系列的历史数据：12%的股票收益率、8%的债券收益率，以及一些经过精心考虑的前提假定（如关于小盘和大盘股票等）。由此，如果一个新客户为了达到某一个较高的目标而希望在投资上更富有进取心的话，该软件就会建议客户购买小盘股票，因为历史上小盘股票在收益率上的表现一直好于大盘股票。但是，在最近的5

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年中，情况却恰恰相反。

我认为，由于资产组合最优化软件对各种证券的处理总是采取简单的二分法，因此，采用它常常会使顾客对证券产生错误的想法。由软件计算出来的结果显得如此的正式，以至于顾客们就以为股票的收益率始终是12%。至少到目前为止，由于我们正在经历一个强劲的股市，12%的收益率看起来就太保守了，这与现实脱离得太远。所有这些表明，股票市场的收益率是不可能预知的。

正如我在本书前面曾经暗示过的那样，目前对资产组合理论的使用还有另外一个缺点：关于资产的分类已经形成为证券行业中的标准。通过将资产组合分散到增长股和价值股、大盘股票和小盘股票、国内股和国外股等等，资金管理者就以为他们已经涵盖了所有的市场。但是，许多诸如此类的组合尽管得到广泛的分散，实际上其中各种资产之间是正相关的。也就是说，对于某个特定的经济事件，所有或大部分的证券都会朝一个方向变动。当然，对于这一点至少目前无人抱怨，因为经济和市场都很强劲，证券价格向一个方向变动正是大家所期望的。不过，如果经济环境发生变化怎么办？广泛分散的资产组合一方面使得总体的投资收益下降，另一方面又没有起到防范风险的作用。在第10章中，我将讨论一种新的处理资产组合的理论和方法，这种方法将马柯维茨首先考虑到的那些伟大思想同现实的经济情况结合了起来。下面，我将介绍在过去若干年中华尔街上那些杰出的传奇人物是如何做的，以及由他们引出的可以用于21世纪资产组合构造的新的理念。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第5章

华尔街传奇人物和我们可以从他们那儿学到什么

InvestBeyond.com
A new look at investing in today's changing markets

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在华尔街上，要成为一个传奇人物确实不容易。首先，你必须有一套严格的、能够不断重复运用的投资方法，而且这种方法能够得到人们的理解。它不能是那种已经广泛使用的东西，必须在某些方面有其独到之处，不过在本质上，这种方法又必须是非常简单易懂的。其次，你必须坚持你自己的方法，即使实际的市场情况不支持你的做法。这就意味着当别人都批评你时或当别人对你那些表现并不好的股票进行讽刺挖苦时，你也应相信自己的做法。第三，你的理论最终必须经受住市场的检验。

在传奇人物和预言家之间存在着一些显著的差别。传奇人物得到人们的尊重和敬意；而人们跟从预言家只是因为他或她的若干新颖的思想。通常传奇人物的一次失败会被人们原谅，这是投资过程中很正常的事；对于预言家来说，如果其思想被证明是错的，他们就会像熟透了的西红柿一样被人们抛弃。预言家受欢迎的程度取决于新颖的思想，所以，思想过时了，他们也就过时了。传奇人物总是默默地工作，名声对于他们只是一件很次要的东西；而预言家们首先看中的就是名声，他们渴望有一大帮疯狂的跟随者。

在这个世界上，传奇人物和预言家都有发挥的空间。而我们这些跟随者就必须明了他们之间的区别。我们必须懂得，传奇人物的思想通常需要过一段时间才能发挥出效能，不能指望有什么迅速的结果；而预言家尽管有时候会弄出一些令人不可思议的预测来，但很难保证下一个预言不会让他彻底失败。对于这些在股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市上经验丰富的投资者来说，我们所要做的就是学习其经验，但同时应当正确地看待他们的理论，决不能盲从。在本章中提到的传奇人物都是因其投资方法和长期的成功经验而闻名，他们每一个人的方法都有所不同，因此，你不可能在这里找到某种一致的看法。不过，需要提醒你的是，正是不同的意见才造就了市场。介绍这些人并不是要你选择一个感兴趣的人然后就完全按照此人的思想去做，事实上，他们是20世纪的传奇人物，其中一些思想目前已经过时了，能否在21世纪保住他们作为传奇人物的地位还是个未知数。然而，我相信通过介绍以下这些著名的投资家可以使我们发展并坚持一种理智的投资计划，而且这种投资计划有着精心设计的指导思想。

本杰明·格雷厄姆（Benjamin Graham）：价值之父

在20世纪20年代，格雷厄姆当时只有20几岁。作为一家投资公司的合伙人，他每年的薪水超过了60 000美元。在1929年的股市崩溃中，格雷厄姆失去了所有的财产。因此，在回避情绪化的投资方式上他有非常强烈的个人感受。1934年，他和戴维·多德合作写了一本关于价值投资理论的著作。当时，我们的国家正处于从历史上最严重的大萧条之中逐渐恢复的过程，由于已经经历过投机引起的巨幅波动以及对股票价值究竟为何丧失了判断力，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所以，格雷厄姆和多德的著作就显得特别及时。作为大学的教材，《证券分析》这本书介绍了内在价值的概念，并从本质上区分了投资和投机这两个概念。为了方便外行投资者的理解，格雷厄姆后来依据《证券分析》一书中的内容，重新写了本《聪明的投资者》(*Intelligent Investor*)，该书在1973做了修订。

格雷厄姆一直被当作是价值投资模式的第一个提议者。他说，如果没有关于内在价值的理念，“席卷市场的盲目乐观和悲观的情绪”就会误导投资者，使他们高估或低估了某支股票。他认为，绝大多数投资者都不可能有超过平均水平的收益率，因为在判断公司未来前景方面太容易犯错误。投资者应该将注意力集中于减小风险上，这就要求去发现那些交易价格等于或接近其内在价值的股票。采用这种方法可以在一定程度上避免逆境带来的损失。

尽管格雷厄姆从来没有真正解释如何决定内在价值，但他把公司的实际资产看作是一个重要的组成成分。他也注重一些诸如赢利、股利、融资能力以及稳定性这样的指标。在他看来，最重要的一点是，确定独立于交易价格的证券内在价值。他对华尔街的那套做法非常不屑，并相信当时的股票价格要么是反映了盲目乐观的情绪、要么就是反映了盲目悲观的情绪。如果投资者不理睬这些，自己去对公司的真实资产做一番计算的话，就可以对公司真实价值做出一个理智的独立判断。

格雷厄姆回避主观思维方式，认为它只能误导投资者。因此，他从不为了判断公司未来情况而去研究经济或某个产业的发展趋

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

势，从不与公司总裁聊天或猜测明年的赢利。他的方法是完全数量化的，只注意此时此地的情况。为了挑选股票，他制定了如下几个标准：

- 足够的规模。该公司必须至少有1亿美元的年销售额。（需要注意的是，该标准是1973年制定的；如果假定5%的年增长率的话，现在就要有3.55亿美元的年销售额。）
- 强大的融资条件。流动资产（现金、应收账款和存货）必须至少是流动负债的两倍。
- 赢利稳定性。公司至少要在过去5年中有正的赢利。
- 优良的股利发放历史。至少要有20年的连续股利发放历史。
- 赢利增长。10年以上年均增长率大于或至少是2.9%。
- 中等的市赢率。现时的价格不能超过过去3年平均赢利的15倍。
- 中等的价格/账面价值比。现时价格不能超过上一次报告的账面价值的1.5倍。

任何对如今增长股习以为常的人都会认为以上这些标准太苛刻了。但是，格雷厄姆却认为增长股的风险过大，因为它们的未来是如此的不确定。并且，由于增长股受到投资者盲目乐观情绪的追捧，它们的价格通常都过高了。所以，格雷厄姆推荐购买那些大型的还未成名的公司的股票，然后持有它们直到有朝一日其他投资者认识到其中的价值为止。（他认为，小型的未成名公司没

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有足够的稳定性来应付一场危机。）一旦股票价格超过了其内在价值，就应该迅速卖出并重新换上那些价值低估的股票。

我曾经将格雷厄姆的标准输入到因特网上快速股票筛选器（Quicken's stock screener）中（除了20年未间断的股利发放历史这个标准，因为快速股票筛选器无此功能；另外，最小股利收益率按1%计算），筛选器提供了63支股票，这些股票根本就不会引起你的兴趣，特别是当你将它们同媒体上的那些明星股相比时。但是，如果有一天那些网络明星像拴上铅块的气球那样下跌时，这些迟钝的老公司就会成为众多目光的焦点。以下是其中的若干股票：

股票	市赢率	价格/账面价值比	股利收益率	价格
General Cable	5	1.43	2.8%	7.12
Ampco-Pittsburgh	7	0.64	3.9%	10.12
Coachmen Industries	8	1.25	1.2%	16.31
Cooper Tire & Rubber	10	1.47	2.3%	17.81
Farmer Brothers	10	1.11	1.8%	159.00

对于那些有雄心的投资者（相对应的是保守型投资者——由于没有时间，因此不可能将很多精力放在投资上），格雷厄姆将一些标准放松了，但放松的程度并不大。实际上，他肯定不会同意今天市场中弥漫的投机气氛。在1976年他去世之前的一次采访中，他说道："对于未来华尔街上那些人的行为我缺乏信心。我相信，只要有人的存在，这种贪婪的行当——其中充满了过度的希望和恐惧——就将继续存在……我对华尔街非常地看不惯。"很明显，如果格雷厄姆能活到今天的话，他肯定不会去让自己享受股市在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过去几年的暴涨。这也就说明了过度依赖过去的经验而不愿意适时修改这些经验会造成怎样的失败。不过，对于股票市场这个东西，保持一定程度的怀疑态度是正确的，我们应当感谢格雷厄姆给我们提出的警告。

沃伦·巴菲特（Warren Buffett）：世界上最著名的投资家

当沃伦·巴菲特还是内布拉斯加大学的高年级学生的时候，他就拜读了格雷厄姆的著作《聪明的投资者》。这本书对他的影响非常之大，因此，在毕业后他离开了奥马哈老家，来到纽约的哥伦比亚商业研究生院师从格雷厄姆学习投资理论。拿到硕士学位后，他就留在了格雷厄姆的投资公司工作，并从此完全沉浸于其导师的那些投资模式。1961年格雷厄姆退休后，该公司也就解散了。之后，巴菲特返回奥马哈老家，与另外6个人一起筹集105 000美元，成立了一家合伙投资公司。在随后的13年中，巴菲特使得合伙公司的资金以每年29.5%的速度增长。

巴菲特向他的投资者许诺到，他将“在价值的基础之上而非根据受欢迎程度”挑选投资对象。现在回顾起来，他最著名的一项投资是一家当时处于困境的纺织企业，这家企业叫伯克希尔·哈撒韦（Berkshire Hathaway）。在80年代，纺织行业已经逐渐在衰败，而巴菲特当时正从早年购买的一家保险公司里抽出资金，准

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

备向其他行业进行投资。从那时起，伯克希尔·哈撒韦公司就因进入了沃伦·巴菲特的投资组合而慢慢变得有名起来。今天，这家公司的投资涉及保险业、报纸、糖果业、家具业、珠宝业、快餐业等。从1965年起，巴菲特资产组合的年均收益率达到30%。如果你在1965年向伯克希尔·哈撒韦公司投入了1万美元，到今天这笔投资将价值5千万美元。相比之下，同样一笔投资按照标准普尔500指数计算只能达到50万美元。

从最近的一次年终汇报中我们可以总结出巴菲特的投资哲学：

当查理（巴菲特的合伙人）和我购买某支股票时，我们总是将这个交易看成是购买了某个私人企业。我们需要预测该企业的经济前景，看看是谁在运作这个企业，还需要考虑我们支付的价格。在我们的大脑里并没有关于何时、以何种价格卖出这支股票的想法。事实上，我们愿意一直持有这支股票，只要我们预测该企业的内在价值能够以一个令人满意的速度增长。一旦进行了投资，我们就将自己看成是企业分析师，而不是市场分析师、宏观经济分析师，甚至不是证券分析师。

正如格雷厄姆那样，巴菲特对内在价值的谈论特别多。不过，巴菲特对内在价值的定义有所不同。在他看来，内在价值是企业在其生存期内可以计算的折现现金流量。所以，他总是花很多精力来估计企业的未来赢利。由于许多公司的未来赢利情况根本无法预测（比如因特网公司），因此，巴菲特的投资对象仅限于几个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关键领域，特别是消费品和服务领域，如：可口可乐、吉列、麦当劳等。顺便说一下，资产分散不是巴菲特的事情，因为他说要发现一个物超所值的投资简直是太难了，他宁愿将注意力集中在他能够理解的产业内。尽管比尔·盖茨是巴菲特的朋友，但他从来就不买微软或其他技术类公司的股票，原因就在于他认为这些企业的未来赢利能力很难预测。

虽然巴菲特在其年终报告中总是非常直言不讳地谈论自己的投资过程，但他很少说起自己选择股票的标准，他谈论最多的还是企业的营业情况。他以前的儿媳妇玛丽·巴菲特和戴维·克拉克（他家的好朋友、资产组合管理者）一起写了本书，书名叫《巴菲特哲学：先前无人知晓的技术——它使沃伦·巴菲特成为世界上最著名的投资家》（*Buffettology: The Previously Unexplained Techniques That Have Made Warren Buffett the World's Most Famous Investor*），这本书解释了巴菲特的投资方法。在巴菲特看来，购买股票的过程就是向某个企业投资的过程。当企业能够以一个递增的速度使其赢利增加时，该企业就给所有者创造了最大的价值。当然，股票价格需要考虑，但不像格雷厄姆考虑得那么多。实际上，巴菲特认为，如果一个企业经营得非常平庸，即使其股票价格很低，该股票未来的表现也不可能怎么样，因为股票价格是无法超过其内在价值的，而且，这样的企业其内在价值也不会有多高。相比之下，那些赢利在持续不断地增长的企业，其股票价格将不断上升，因为这种企业的内在价值在不断上升。基于这样的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

考虑，巴菲特的投资目标就是有着不断上升的内在价值的成功企业。

有几类企业是巴菲特绝不会投资的：正如前面提到的那样，从未来赢利前景的角度看技术类股票非常难以理解；以产品为基础的公司如制造类企业面临很强的竞争，因而只有很小的赢利，需要为企业的生存而不断奋斗。巴菲特最钟情的企业是消费品行业中的垄断企业。这类企业有独特的产品或服务，竞争者非常难于模仿，要么是因为对商标权的保护，要么是因为狭窄的市场，或者是像专利权这样的独有资产。对于像苏打、汉堡包或糖果之类的低技术产品巴菲特相当偏爱，这并非起因于他对快餐的嗜好，而是因为这类产品属于那种天天都要消耗的东西。消费者每消费一次，对这些产品的商标的印象就加深一次，以至于每次去商场都会购买同样品牌的产品。

像格雷厄姆那样，巴菲特注重企业的管理能力。但是格雷厄姆只依赖数字来说明问题，而巴菲特对人的个性和能力的优秀判断力使他能够通过一次简短的会晤来了解企业管理人员的素质。不管怎样，他还是要观察以下几个关键性的数据：

- 具有强烈上升趋势的赢利。他特别注意年与年之间赢利的变化情况。
- 保守的企业财务状况。他并不反对为了企业未来的发展而借取长期的债务。但消费品垄断企业由于有很大的现金流

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

量，所以它们对长期债务的依赖非常之小。

- 高股权收益。对于股权收益（ROE），他要求达到15%或更高。
- 高水平的留存赢利。他相信股票价值的真实增长来自于留存赢利的再投资，这种投资用来扩张企业营业规模或进行新的投资。因此，巴菲特对于股利支付水平低或干脆没有股利支付的企业相当偏爱。

一旦巴菲特确定了他想拥有的公司，他就要来决定购买该公司股票是否经济。确定股票价格是否合理的方法之一就是看未来十年的赢利情况（以先前的赢利增长速度计算），并以此数字除以现时的股票价格。通过这两个数字他就可以看出自己是否能达到至少15%的收益率。他还使用一些其他方法来评估现时的股票价格，其中有的方法还相当复杂。巴菲特有两点让人不得不佩服的地方，一是他对财务报表有深刻理解，另一个是他能探察出损益表或资产负债表背后的经济背景。在伯克希尔·哈撒韦公司的年度股东大会上当有人向他询问公司具体的财务细节时，巴菲特就指导他们研究财务报表的方法，这让股东们自己就能够找出感兴趣的东西。对于巴菲特来说，数字是说明问题的最明显和最佳的工具。

尽管巴菲特深深感激他的导师格雷厄姆，并且一直在坚持内在价值的理念，但他显然不再像格雷厄姆那样坚持用资产价值、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过去的赢利和股利作为价值的首要决定因素。他曾经说道，用格雷厄姆的方法能够比较容易地赚取利润的最后一段时间是在1973年到1974年。实际上，在最近我们已经能够感觉到巴菲特的另一位老师对他的影响，这位老师不像格雷厄姆那样有名，但他将价值之父的定量研究方法同较多的定性研究方法结合了起来，这位老师就是菲力普·费希尔（Philip Fisher）。

菲力普·费希尔与格雷厄姆差不多在同一时间内进入了投资行业，但他们走过的路却截然不同。费希尔在圣弗郎西斯科（旧金山）有一家投资咨询公司，该公司在30年代大萧条时并未做什么业务，只是与各企业经理就其经营情况做了很多访谈。正是这些访谈使费希尔相信，投资者只有投靠那些有杰出管理人员的企业才能获得丰厚的利润。他说，能干的企业经理能够在现在的产品和服务已经充分利用之后发展出新的产品和服务，从而使销售额得到持续的高增长。这就意味着，为了高额的长远利润，应该将暂时的利润放在次要的地位上（但不是牺牲眼前的利润）。费希尔研究的对象是格雷厄姆永远都不会在财务报表上找到的，比如诚实和正直。他常常要评估管理阶层的动机：这些经理人员是对为股东谋求利益感兴趣、还是对自己的利益感兴趣？回答这个问题的一个方法就是看经理阶层同股东沟通的方式，特别是在企业遇到逆境时。他还观察经理对待其雇员的方式，因为他相信，在一家好的企业中，雇员对工作都非常热诚。

费希尔认为财务报表不能够揭示有关企业的足够信息；在一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

项谨慎的投资中，最基本的一步就是要同那些与企业有着密切联系的个人交往，这些人包括企业的客户、零配件或原材料的供应商以及经理、雇员等。早在1969年巴菲特就在研究费希尔的著作，但却是他的好朋友、伯克希尔·哈撒韦公司的现任副主席查理·芒格（Charlie Munger）将费希尔的定性方法融入到投资管理中来，并且说服巴菲特把这些理论同格雷厄姆的价值方法结合起来。

今天，在沃伦·巴菲特那种独特且富有个性化的投资模式中，我们能够注意到费希尔的定性方法和格雷厄姆的定量方法在发挥同样重要的作用。尽管巴菲特没有将他的方法运用于技术股，但这并不意味着我们不能这样做。最起码的一点是，我们必须牢记，购买某支股票就意味着向某家企业投资，而投资收益就取决于企业在未来若干年中的经营情况。

彼得·林奇（Peter Lynch）："知之才买之"投资哲学的创始者

1977年彼得·林奇开始接手管理麦哲伦信用基金（Fidelity Magellan Fund）公司，如果你在当时他上任的第一天向该基金投资了1 000美元，13年后当林奇退休时你的那笔投资将价值28 142美元。尽管在林奇于1990年退休后股票市场才显得牛气冲天，但他的记录却无人能比。林奇不仅仅是一个成功的基金经理，而且他还热衷于指导单个投资者如何来挑选股票。他经常告诫他们一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

定要购买自己对其情况熟悉的股票，并且应当学会自己在家里独立地做分析。林奇最成功的投资案例是汉尼斯（Hanes）股票。在他写的《在华尔街胜人一筹》（*One Up on Wall Street*）一书中，他描述了他的妻子是如何在一家杂货店的货架上发现了L'eggs牌连裤袜，然后她就买回家，试了一下，发现自己很喜欢。林奇由此就推理到，如果一个妇女可以在杂货店购买到好的连裤袜（这种杂货店在当时还是个新事物），她们就会减少去百货商场的次数，同样也就会减少在百货商场购买东西的金额。林奇于是开始进行详细的研究，他发现汉尼斯公司比他所想象的还要好。这个公司在被萨拉·李（Sara Lee）公司并购前已经扩张了6倍。林奇想，如果该公司没有被兼并的话，它应该已经扩张为以前的50倍。林奇的这个故事对各地的投资者都是一个鼓舞，他们也学着林奇那样观察他们日常使用的那些产品和服务，以便能发现眼皮底下的好机会。

离开麦哲伦公司后，林奇的大部分时间就用来同家人在一起。后来，他以麦哲伦公司的顾问和发言人的身份又重新返回了投资舞台。他的很大一部分职责就是向投资者们讲述股票投资领域中的实际情况。在这方面，林奇能够平衡得非常好：他一方面鼓励投资者要相信自己在挑选股票方面的能力，另一方面他又告诫投资者要警惕股市中价格被高估的危险。他注意到，在今天的市场中，投资者把年收益率在15%～30%看作是正常的现象，而5%～7%就算是糟糕的年份了。对于这种不理性的预期，林奇相当反感。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他提醒投资者，自从1926年以来，股票市场的年均收益率只有不到12个百分点，而在股市惨淡的年份里股票价格会下跌35个百分点之多。在1998年7月的一次采访中，当时道琼斯指数在9 000点左右、标准普尔500的平均市赢率达到25，他警告道，股市已经热过头了，因为价格远远超出了公司的赢利水平。他说："我并不是在股市一上升时就要提反对意见。我只是认为，如果股市在几年里都已经发展过头了，那么就应当停下来喘口气，以便让公司赢利水平可以追上股票价格——这是最好的结果。"

林奇还对那种不经过研究就挑选股票的行为感到不可思议。尽管他是股票"概念"的倡导者——因为像汉尼斯这样的好的概念股可以告诉你公司未来的发展方向，但很多人过于依赖所谓的概念，而忽视了决定股票价格的公司基本面。具有讽刺意味的是，人们将"知之才买之"的投资策略理解为只要经常使用该公司的产品就算是了解这个公司了。但实际上除了公司产品的有用性外，这里还有很多挑选股票的准则。按照林奇的理论，为了彻底了解一家公司，了解它的产品、它面临的竞争环境以及该公司股票的价格是否合理，投资者需要研究一系列的基本情况。

林奇不像格雷厄姆那样开列了一个选择股票的清单。相反，他相信挑选股票应该就事论事，应该去探询各种方法，就像他当年挑选汉尼斯那样。随后的一步就是使自己熟悉公司的情况以及它在未来的发展前景。他不认为可以精确预测公司的实际增长率，但是，投资者可以通过研究公司的发展规划来感觉出公司的未来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

变化。有5种方法可以使公司的赢利增加：（1）降低成本；（2）提高产品价格；（3）开拓新市场；（4）在老市场中增加销售额；（5）改造、关闭或卖出正在下滑的产业。为了避免购买高估的股票，他将很多注意力集中在市赢率上。按照他的说法，市赢率从根本上向你说明了你需要多少年才可以通过公司的赢利来赚回你起初的投资。所以，如果一家公司的赢利为每股3.5美元，而其股票价格为35美元，那么就需要10年才能收回你的投资。当然，这是假定公司的赢利无增长，这种情况很少有。与增长速度较慢的公司相比，快速增长的公司可以有较高的市赢率，但是，投资者也不能沉醉于此。一般来说，达到公司增长率一半的市赢率是个非常好的现象，而达到增长率两倍的市赢率就有问题了。比如说，一家公司每年以30%的速度增长，它的市赢率可以在15～30，但如果其市赢率达到60就表明股价被高估了。此外，他还建议将公司现在的市赢率同其历史趋势做比较，如果市赢率攀升得太快，股票就可能是被高估了，未来就将会下跌。

以下是林奇关注的其他几个指标：

- 销售比率。你所衷爱的产品在总的销售额中占多少份额？对于那种有很多产品的公司来说，一种产品的销售情况不能说明什么。
- 年与年之间的赢利情况。这需要看赢利的稳定性、持续性以及上升的趋势。赢利增长的方式有助于揭示公司经营的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

稳健性和实力。

- 赢利增长。赢利增长率必须与公司的概念想匹配。极高的赢利增长率是无法持久的，但持续的增长可以证明高股价的合理性。
- 债务/股权比。公司的资产负债表必须是健全的。与其他指标相比，公司负债更加能决定在一场危机面前，哪个公司能够生存，哪个公司会倒闭。对于银行债务，林奇特别关注。
- 股利。关键问题是，随着时间推演，股利是如何影响公司的价值以及股票的价格。支持股利的一种说法是，从历史上看，公司会将多余的现金浪费在非生产性的项目上，并且，同不发放股利相比，发放股利可以阻止股票价格下滑。然而，林奇还是倾向于增长型公司，这类公司通常都没有股利的支付。
- 账面价值。林奇很少会因账面价值而投资于某支股票，因为账面价值有误导投资者的作用。他注意到，当沃伦·巴菲特决定关闭伯克希尔·哈撒韦公司的纺织厂时，几年前以每台5 000美元购买的织布机在公开拍卖中售价仅仅26美元。该公司的账面价值曾经是866 000美元，但当所有资产都卖出时，只得到163 000美元的现金。另一方面，账面价值有时不能充分反映一家公司的真实价值。比如，当土地或建筑物随时间在账面逐渐折旧时，账面价值只反映了其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

真实价值的一部分。

至于资产分散这个问题，林奇有自己的看法。他说道，拥有股票的数目应该取决于下面两种情况：（1）你有相对应的优势；（2）你发现了一个令人激动的前景，这种前景经过了所有研究的检验。于是，你或许应该拥有仅仅一支股票，或许应该有很多股票。仅仅为了分散资产而将资金投入到你根本不了解的公司是毫无裨益的，他说过一句著名的话："愚蠢的资产分散是小投资者的累赘。"

以下是林奇的若干观点：

- 理解你拥有的公司的性质，找出你购买这支股票的理由（仅仅说"它真的在上涨！"是没用的。）
- 关注那些已经赢利的小公司，并且，这些公司的经营概念被证明是可以重复的。
- 警惕那些年增长速度达到50%～100%的公司。
- 在非增长型的行业内，以相对较快的速度（20%～25%）增长的公司是理想的投资对象。
- 回避热门行业中的热门股票。
- 回避股票的第一波上升比较好，应该等等看公司的计划是否可行。
- 与所有关于股票的小道消息同传播小道消息的那些人分离开来，也即，不要受这些人的影响，即使他们很聪明、很富有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

并且上次他或她给的消息是正确的。

- 向那些显得平庸、简单、无人理睬的公司投资，不要追随华尔街上的狂热气氛。
- 小心关注市赢率。如果股票价格已经被高估了，即使其他方面表现很好，你也不会赚钱。
- 寻找那些不断从市场回购其股票的公司。
- 寻找那些没有或较少有机构股东的公司。
- 在其他情况相同时，应该选择那种管理人员持有较多公司股份的公司，而不应该选择那种管理人员主要靠拿工资挣钱的公司。

林奇在他的书中用了一个章节来说明必须回避的股票。尽管他的书《在华尔街胜人一筹》已经过了十年了，但其中一些告诫在今天还是非常的有用：

- 小心任何事物的“下一个”。他曾经告诫到，不要购买“下一个”IBM股票或“下一个”麦当劳股票，因为永远没有下一个。（想想看，我们今天总是在议论下一个微软或下一个美国在线。）
- 小心那些谣传四起的股票。这类公司通常都被说成是有一个可以解决国民经济大问题的项目，这种谣传只是由情绪驱动的，没有什么实质内容。
- 小心那些有非常响亮的名字的公司。在1989年，最有煽动性的字眼是“先进”、“领导”或“微（micro）”之类。当然，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

今天是有dot-com作为后缀的那类名字。

林奇并没有特别规定什么卖出的标准，不过，他建议隔几个月就应该检查一下先前炒得很火的股票，看看赢利是否真的如预期的那样上升了。不要简单地卖出某支股票，相反，他建议在卖出某支股票的同时应该用另外一支具有相同概念但前景更好的股票来替代。最主要的事情是知道自己为什么要购买这支股票，这种原因将自动地告诉你何时要抛出。

正如巴菲特那样，林奇也远远避开技术股，因为他不了解它们。在最近的一次访谈中，他说："我一直以为Yahoo！是一种巧克力饮料的名字。"当然，这并不意味着其他人不应该购买这类股票。在追求"知之才买之"的投资哲学过程中，林奇认为在某家公司工作能够提供最好的对该公司的洞察力。是不是这就意味着为了要更好地了解因特网这个新的增长产业，我们就要去因特网公司工作？很可能不是这样，但我们确实能从林奇的教诲中学到一些东西，特别是当我们要去详细了解某家公司以及确定我们支付的价格是否合理的时候。

约翰·坦普尔顿（John Templeton）爵士：上帝财富的管家

80岁的约翰·坦普尔顿爵士符合关于传奇人物的经典定义。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

除了每年要为那些在宗教领域做出杰出贡献的人颁发坦普尔顿奖金外，他尽量回避任何出风头的场合。而且，他总是同大众对着干，他深信自己的投资方法，拒绝接受任何相反的意见。在坦普尔顿基金公司被富兰克林资源公司（Franklin Resources）兼并之前，他一直成功地管理着这家基金。这之后，他就将注意力转移到宗教方面。如今他依然在管理着自己的投资组合以及他自己的慈善基金会。但是，他的使命已经变成了传播精神财富的教义——这才是"人性最基本的需求。"

坦普尔顿最闻名的一点是，他总是购买没有人想要的股票。他始终在搜寻那些处于其"最大悲观点"的股票，此时无人敢接触的股票，然后，他就静心等待整个世界发现这些股票的价值。1939年，当时27岁的坦普尔顿就认为，第二次世界大战将会振兴美国的经济。于是，他就借了10 000美元（相当于今天的117 000美元），向104家公司各投入了100美元，其中37家公司正处在破产的边缘。5年后在他清仓时，他当初的投资已经翻了5倍。在坦普尔顿投资生涯的大多数时光里，他都要跨出国界，进行真正的国际投资。50年代的日本经济非常萧条，股票基本上都是按照3倍的市赢率定价。当时，很多人都认为日本的公司非常糟糕，它们只会依照美国货做一些廉价的仿制品。但是，坦普尔顿却看到了机会。1980年，当日本经济飞速发展，投资者开始纷纷进入日本的股票市场。就在此时，坦普尔顿清仓了——他当初的投资已经翻了5倍。坦普尔顿有一种令人惊奇的能力——在席卷华尔街的悲观

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或狂热气氛面前，他从来都不受影响。

这里有一些坦普尔顿的格言：

- 长期投资的目标只有一个：最大化税后收益。
- 为了超越其他的投资者，你必须做他们所不愿意做的事。
- 在悲观达到极点时买入，在乐观达到极点时卖出。
- 受欢迎只是暂时的。当一个产业不再受欢迎时，那将持续很多年。
- 关注价值，因为大多数投资者都关注外在的东西以及趋势。
- 在世界范围内投资。
- 当你发现一个更好的机会时，就卖出手中持有的股票，换上那些前景更好的股票。
- 当你的投资方法变得非常流行时，就换上不流行的方法。
- 如果你在投资前作祷告的话，你的思维将更加清楚，犯错误的机会就比较少。

詹姆斯·奥肖内西（James O'Shaughnessy）：价值和增长的融合

1997年，詹姆斯·奥肖内西撰写了一本名叫《华尔街如何运转》（*What Works on Wall Street*）的畅销书，由于该书详细地分析了自1951年以来股市的表现情况，因而受到了极高的赞誉。尽管

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作为传奇人物奥肖内西显得过于年轻，但其书中的“历史记载”是以股票市场45年的数据为基础的，并且，他的书显然正在成为一种经典读物。我之所以将他写入本章是由于两个原因：首先，他的发现代表了价值理论的未来发展——这种以价值为基础的投资理论起源于格雷厄姆的研究，并在巴菲特和坦普尔顿那里得到了深化；其次，奥肖内西还融合了彼得·林奇的增长理论。奥肖内西发现，价值策略和增长策略都可以发挥作用，但作用的股票类型不同。对于大规模资本化的股票来说，价值策略可以发挥最大的效能；而增长策略的作用主要体现在小盘股票上。另外，前者具有较小的波动性，而后者具有较高的资本增值潜能。

奥肖内西的方法属于严格的定量分析：如果某个股票满足一系列标准，则购买之；反之，就不能买入。他强调，在整个分析过程中绝对不能搀杂丝毫的个人感情判断。而且，事实上他相信，大多数资金管理人员之所以没有超越市场的平均水平正是在于他们那种漫无目的、任意的投资方式，这种方式导致了投资的非连贯性。他说道：“当我们可能已经明白应该做什么时，我们通常却被本能所驱使，以至于强烈的感情存在替代了良好的判断。”为什么会如此呢？很简单，统计模型太枯燥了。“我们舍简就繁，盲从大众，沉醉于对某些股票的谣传中，而且还让情感支配决策以至于小道消息和直觉就能左右我们的买卖。与此同时，我们却缺乏一个基本的投资策略和连续性，每一次投资的模式都有所不同。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为了克服这些由疑惑和人类情感造成的问题，奥肖内西向我们提供了大量的数据，以显示何种股票选择标准能够创造出一流的市场收益。在对他那两套关于价值股和增长股的投资标准进行总结之前，我想先重点介绍他的两个发现。一个是关于价格/销售比——奥肖内西称之为价值因素之王。虽然每个投资者都盯住市赢率，但他的研究表明，相对于其他价值比率，正是低的价格/销售比才超越了市场，并且，这种现象延续了数十年。这个发现证实了第4章中提到的思想：赢利并不总是上市公司表现的最可靠指标，因为这些数字是可以窜改的。另一个发现涉及到相对强度(relative strength)、或称价格动能（price momentum）的概念。尽管大多数基本面投资人轻视利用过去价格来预测未来价格走向的方法，但奥肖内西的研究显示，那些具有最大相对强度（前一年价格变化最大）的股票在来年产生了最高的收益。他还发现这个规律对所有规模的股票都适用，不过，他又警告说这是一个波动性极大的投资方法，对投资人来说是个严酷的考验。按照他的解释，像这类动能指标简洁地告诉了我们市场正将资金投向哪里。

奥肖内西推崇将价值和增长融合起来的投资方式，当然，这种混合方式需要进行调整以满足我们对风险的承受能力。对于风险规避型投资人来说，需要将注意力更多地集中在价值策略上，这包括：

- 大规模的市场资本化。这类公司具有较小的波动性和较长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的经营历史，他们比较能承受不利的市场条件。

- 市场流通股多。这提供了最佳的流动性。
- 超过平均水平的现金流量。现金流量越大，公司削减股利的可能性就越小。
- 销售额为平均水平的1.5倍。其目的是确认市场导向型企业。

增长策略适合于那些愿意以较高风险换取较高收益的投资者。这种策略包括：

- 市场资本化程度达到了1.5亿美元或更高。
- 连续5年赢利。
- 价格/销售比为1.5或更低。
- 在所有股票中，其价格在一年的增长幅度最大之列的股票。

为了达到充分的风险分散，整个资产组合至少要包括16支股票。无论是价值策略还是增长策略，资产组合都必须一年调整一次，那些不符合以上标准的股票必须被符合标准的股票所替代。

约翰·博格尔（John Bogle）：指数基金的赞同者

如果说格雷厄姆、巴菲特、林奇和坦普尔顿都认为对股票的精心挑选可以增加投资收益的话，那么，约翰·博格尔就是这种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

观点的反对者。作为前卫集团（Vanguard Group）的奠基人和长期的主席，博格尔相信购买指数基金和不要试图超越市场可以使投资者的处境更好，他说，在如今这种日益复杂的世界里，简洁是金融领域里成功的关键，并且，简洁还带来了额外的好处——低成本。按照他的观点，在所有投资方式中，最为简洁的一种就是投资于单一的市场指数基金——仅此一种基金。对于典型的保守型投资者来说，这种基金提供了一个风险得到广泛分散的投资模式，该模式处于高风险和高收益之间的中间路线，它将总资产的65%投资于大盘的增长股票和绩优股，而剩余的35%则投资于高级别债券。

通过对管理上具有强烈进取心的共同基金（mutual fund）和指数基金(index fund)二者的累积收益的比较（两者均有65%的股票和35%的债券），他论证了自己的观点。（指数基金是一种稳定的资产组合，该组合试图模仿作为资产组合基础的市场指数。在本例中，该资产组合由65%的标准普尔500指数和35%的莱曼兄弟债券指数(Lehman Brothers Bond Index)构成。）在从1983年～1998年的15年期间，管理基金（即共同基金）的平均年收益率为13.0%，而指数基金为15.1%。换句话说，投资于共同基金的10 000美元增长到62 700美元，而同样的资金投资于指数基金增长到81 900美元，两者相差19 200美元。博格尔进一步解释到，指数基金的优势并不在于什么魔力，而是在于其较低的成本。正是由于管理基金的高成本才造成了它在收益率上的落后。管理基金的年平均成本为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1.7%，相比较之下，指数基金只有0.2%，这种在成本上1.5%的差别使其在年收益率上拥有了2.1%的优势。

然而，博格尔也承认，人类追求财富的本能总是驱使着人们去试图超越市场。他提到，在每5个共同基金中大约只有1个表现得比指数基金要好。尽管选择共同基金要冒很大的风险，但这些风险并不是不能避免的，博格尔就给出了一些选择共同基金的基本准则。（博格尔对共同基金具有明显倾向，在他的建议中隐含着这么一种理念：如果职业的资产组合经理都无法超越市场，那么，单个的投资者如何能指望做到这一点呢？）

以下是博格尔就如何挑选共同基金提出的若干建议：

- 准则1：选择低成本基金。目前一般的股权基金的年成本为2%或更高，这种成本支出很可能会导致收益减少20%或更多。投资者要注意两个指标：成本率和资产组合的更换率。较高的更换率导致较高的交易成本，而且，如果你的投资项目是要纳税的话，会导致较高的税收负担。
- 准则2：仔细研究咨询产生的额外成本。对于那些不依赖他人并有足够知识和信息的投资者来说，在购买股票的过程中，简洁的核心就是不要通过中介商或金融顾问。然而，当你不得不这样做时，就应当进行小心的挑选，并且根据成本来评估他们的建议。没有人能够事先确定谁是最好的资产管理人员，所以，投资者一定要避开那些将未来描述

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

得天花乱坠的资产管理者。

- 准则3：不要过分看重基金组织过去的表现。在金融领域有一种称之为向平均回归的原理，或者，按照博格尔的说法叫做金融市场中的引力法则。根据这个法则，任何有最佳表现的基金都会在某个时候丧失它们的优势。然而，基金的负责人却总是要推荐他们中（过去）最成功的操盘手，这使得新的资金和费用流入了顾问手中，但这种推销却恰恰误导了投资者。所以，不要理睬他们！
- 准则4：研究基金的业绩以确定它们的一致性和风险。为检测基金组织的投资策略是否有前后一致性，投资者需要研究它们每年的业绩，并且，需要对具有相同投资方针和目标的基金进行对比。另外，需要注意某个基金与其同行相比承担了多大的风险。
- 准则5：小心资产组合管理者中的“明星”。在这个世界上，像彼得·林奇这样的人是很稀少的，而那些真正可以称之为超级明星的管理者就更少了。如果真的有这样的人的话，那你最好事先了解一下他们的成就。一般的资产组合管理者对基金的控制只能保持5年，一旦新的管理者接手，通常的结果就是高资产组合更换率，而这又导致成本和税收负担上的不经济。总之，基金明星就像天上的流星一样，他们照亮了苍穹，然后就燃烧消失在黑暗的宇宙中。
- 准则6：小心资产规模。基金、特别是那些投资于小盘股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的基金有时会膨胀得超过了其应有的水平。这里实际上并没有一个简单的方法来检验基金规模是否太大了，但是，一般来说投资者应该谨慎对待那些从未对新投资人封闭基金的大型基金组织。当基金的规模过于庞大时，它们最终会变成只知纸上谈兵的指数基金，其资产的大部分都投给了指数公司指构成证券市场指数的上市公司。——译者注），而其业绩却因较高的成本表现较差。

• 准则7：不要拥有太多的基金。晨星公司（Morningstar, Inc.）的研究表明，拥有3支以上的基金并不能显著地降低风险。与多种基金构成的资产组合相比，一个在大范围内分散资产或包含所有市场的指数基金具有较低的风险（风险按标准差来衡量）。

乔治·索罗斯（George Soros）：神秘的财富之子

乔治·索罗斯被称作是世界上最伟大的投资家，他击溃了英格兰银行，改变了市场。作为世界闻名的金融家，索罗斯的不仅把资金投入到股票和债券领域，他还对各种货币和利率期货进行投资。他那杰出的投资纪录是从量子基金（Quantum Fund）建立之后开始的，该基金是1969年成立的离岸金融机构，专门为那些愿意以高风险来换取超额利润的富有的投资者服务。量子基金的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资方式就是卖空，使用的是非常复杂的金融工具，并且还借取大量的资金——这种策略是一般的共同基金无法做到的。量子基金的做法产生了巨额的回报：如果你在1969年向该基金投入了10万美元，到1994年的春天，这笔投资将价值1亿3千万美元，按复利计算的增长率达到35%。

在他写的《金融炼金术》(*Alchemy of Finance*) 一书中，索罗斯阐述了关于价值的新观点。他说，股票价格常常脱离其真实价值，因为人们的感觉和现实之间存在着鸿沟。当这种鸿沟足够宽时，就会产生周期性的暴涨和暴跌，而这个周期提供了赚取大量金钱的机会。此外，在1994年该书的平装本的前言中，他又说道，市场参与者的价值判断通常是有偏误的，而这种偏误构成了价格变化的基础之一。换句话说，正是市场价格的变化本身导致了市场价格的变化。

索罗斯与我们对传奇人物的定义有一定的差距，因为他从不提供明确清楚的投资方法。事实上，对于那些想琢磨出索罗斯那种晦涩难懂的投资模式的人来说，他的方法被看成是隐秘的和不公开的。不管怎样，索罗斯的秘密似乎就是一种神秘的本能，这种本能能够察觉到影响证券价格的那些力量。他曾经说："从本质上看，我操作的方法就是先有一个观点，然后在市场中验证这个观点。当我处于空头地位、而市场正在以某种确定的方式在运行时，我就会感到非常紧张，我的背就会痛。一旦我填补了空头，背疼就停止了，我就感觉好过多了。这大概就是本能在发挥作用。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于传统的那种认为在投资前必须做调查的说法，索罗斯嗤之以鼻。相反，索罗斯是先投资然后调查，从本质上看就是先有观点，然后在市场中检验。他并不认为市场可以被先验地预知，所以，投资者唯一可以做的就是把自己认为将会发生的事情构造成一个理念，然后去检验一下这个理念是否会真的发生。索罗斯也经常发生失误，对此他并没有不敢承认。但是，使他与众不同的是，即使在他对结果毫无把握的时候，他也敢于承担巨大的风险。他说："你是对是错没有什么关系。关键的是，在你对的时候你能赚多少钱，在你错的时候你会赔多少钱。"索罗斯从来没有兴趣指导其他人如何去投资，相反，在《金融炼金术》中，令他更感兴趣的是，解释他自己的金融理论属于关于整个世界如何运作的一般性原理中的一个部分。这本书并没有在华尔街引起多大的轰动，因为书中并没有说明他的金融理论究竟讲的是什么。在宣传该书的旅途中，索罗斯相当的失望，因为人们似乎对探讨他的哲学理论毫无兴趣，人们感兴趣的只是索罗斯买了哪些股票。即使是在《华尔街周刊》(该刊物以向被采访者询问其所衷爱的股票而闻名）的访谈中，索罗斯也拒绝合作，他说："我不打算告诉你（我买了什么股票）。"

那么，对这位取得巨大成功但却拒绝向我们透露任何细节的投资家和神秘人物，我们怎样才可以从他那里学到一些东西？或许，我们可以从索罗斯本人并不认可的关于他的一本传记中找到一点线索，这本传记的作者叫罗伯特·斯莱特（Robert Slater），

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

书名为:《索罗斯:世界上最伟大投资家——他的一生、所属的时代和交易诀窍》(*Soros: The Life, Times and Trading Secrets of the World Greatest Investor*)。书中引用了一些索罗斯的话:

- "一旦你知道市场在想什么,就立即跳到另一种方式,对那些没有人预期的东西下赌注。"
- "错误的直觉导致市场产生错误的直觉。被狂热驱使的市场通常都会表现过度。"
- "发现股票市场自我加强的趋势,你就可以得到丰厚的回报。"
- "构造一个观点,然后在市场中检验它。"
- "寻找股票市场中可能的突然变化,这种变化其他人还没有察觉。"
- "股票市场中没有什么正确的东西,所以,如果你按照华尔街上那些人的做法去干,你就注定要成为穷鬼。"
- "既然你要参与这场游戏,你就应该准备忍受痛苦。"
- "如果你的投资项目正在向好的方向发展,就依从自己的本能,抓住已经得到的东西。"
- "短期波动在拐点变化最大,一旦趋势已经形成,波动就会减弱。"
- "要获得高额的长期投资回报,就要保存资本来一个本垒打。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也许，索罗斯之所以拒绝阐述明确的投资方法就是想告诉我们，市场始终是在变化的，要想获得成功就得跟随这种变化。对于那些愿意接受高度风险的投资者来说，抓住机会是最关键的，而机会是从来不会以同样的方式出现两次的。

虽然我们必须意识到随着时间的流逝，以上所有这些投资方法有的会变得有用，有的会变得过时，但是，这些华尔街上著名的传奇人物的理念和方法论确实有助于我们理解21世纪的投资。不管你对上面那些投资策略怎么看，请记住其中所蕴涵的基本真理。格雷厄姆是价值的支持者，他提醒我们不要向某支股票支付过高的价格，不管你是如何的喜欢它。巴菲特是个商人，他提醒我们：我们购买的每一支股票都代表着向某个行业的投资，该行业产生的现金越多，我们投资的价值就越大。林奇给了我们自信：只要我们自己认真做研究，我们就可以像专家那样挑选到好的股票。坦普尔顿爵士赞同耐心和独立：购买别人都不想要的股票，然后等待整个世界去发现你购买的股票的价值。奥肖内西代表了理性的声音：让数字去说话，让情感远离投资。博格尔教我们学会了简单：购买指数基金，节省交易成本，相互交织的投资通常会使情况恶化。索罗斯大概是拿到了因特网时代成功的钥匙，如果这把钥匙就是放弃既有的方法、使大脑对市场的反映机智敏感的话。在我们探索现时的投资领域时，请将这些哲理记在心中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三部分

到哪里去找寻信息和建议

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第6章

信息无处不在

InvestBeyond.com
A new look at investing in today's changing markets

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金融新闻业是今天最热门的增长产业之一。既然因特网使人们拥有了自己从事投资的能力，这就导致对知识的需求变得无法满足。那些心满意足的信息供给者——他们已经找到了利用这种需求来赚钱的方法，于是就以各种形式将信息填充在空中的电波中和网络世界里。单个投资者如今拥有的信息比几年以前的职业投资家还多，是不是由此就可以获得成功？有时是，有时不是。但是，非常明显的是，这有助于使比赛变得更加公平，并且可以让更多的人有机会改善他们的投资收益。此时，尽管你依然有可能去找一个金融顾问获取帮助和建议，但信息的广泛可获得性可以使你成为一个更加优秀的顾客，即使这仅仅是意味着向顾问提一个恰当的问题，以及恰当地理解顾问的回答。

当然，如此之多的信息带来一个巨大的困难：如何去处理它们？如果这里有相当于3百万张纸的信息量，按照每分钟阅读一张计算，就需要一刻不停地连续阅读5年。显然，我们需要一种将信息组织起来的方法，以便在搜寻到我们所要求的信息的同时，能够过正常的生活。这就意味着必须确定出我们需要什么、不需要什么信息，并且要具备区分好坏的洞察力。

信息的分类

为了分割和理解我们称之为金融信息的庞然大物，我们可以用几种方法将其分类。首先的一种是看信息发出的渠道：大多数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信息来自于印刷品（如 书籍、杂志、报纸以及新闻通讯）、无线电波（如：电视和电台广播）以及通过因特网。判断信息质量的一种方法或许是看信息发布者为发布这样的信息花了多少工夫。与一个人将自己的想法公布在个人网页上相比，一家拥有众多研究人员和记者的报纸会用多得多的时间和精力来处理信息。是不是这就表示报纸始终具有更高的价值？并不必然如此。如果那个将自己的思考公布在个人网页上的人恰好是你所感兴趣的股票市场中的专家，那么，从他的网页上你也许就能得到更有深度的信息。不过，为了信息的质量和精确性，你还是应该更多地依赖传统的新闻业。因为在网络上发布信息简直太容易了，因此，这种信息的准确度也就非常的不确定。

这就引出了另外一种对信息的分类方法：依据它对你的价值。如果你是一个购买-持有型的投资者，就不需要实时的报道和每分钟的交易数据。实际上，这种类型的数据可能是毫无裨益的，因为它会扭曲你那种应该是长期的视界。许多退休人员都跌入了这个陷阱中：每天都花一整天的时间来看CNBC的报道并查看自己的股票情况，以为这样就可以使自己一直监控着资产组合。这样做的后果只能是让自己变得有点神经质，并会对自己的长期战略产生怀疑，甚至会导致不恰当的购买或卖出决定。信息的价值多少取决于你采取的投资风格以及与此相对应的信息需求。如果你是一个正在接受基础教育的投资新手，你所需要的信息就不同于那些追求复杂投资研究的老道投资者；如果你完全依赖共同基金，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你就不需要关于单个企业的信息。所以，在对信息进行筛选的过程中，重要的一步是确定自己需要什么样的信息，由此，你就可以忽略掉其他无用的信息。

另外一件事是看获得信息的成本。由于网络上有如此之多的免费信息，你可能就会想，为获得信息支付费用是否值得？答案是值得，如果这种信息对你有用，并且你认为价格合理。那种只要付钱就可以得到的老观念并不完全适用于现在，因为一些金融网站为了能吸引你成为它们的客户（或阅读它们的广告）往往会发布一些相当有价值的信息，与此相比，某些金融研究机构向你要这样那样一些费用，却不能提供你所需要的有价值的信息。顺便说一下，你应该将花费在金融信息上的资金算作是你的投资成本，通过将这种成本考虑进你的投资收益中，你就很可能不再愿意接受昂贵的金融研究报告了，因为你知道这会降低你的投资利润。同时，当你遇到那种能够给你带来增加投资回报机会的信息资源时，千万别太吝啬。需要注意的是，有一些投资成本是可以抵免税收的。

正如我在本书前面提到的那样，很多人都将投资决策建立在某个概念或直觉上，而不是建立在踏踏实实的研究上。在如今这个信息时代，具有讽刺意味的是，当人们终于可以得到以前梦寐以求的各种各样的信息时，人们却依据因特网聊天室里得到的那些意见来购买股票。当然，造成这种现象的一个原因是：信息太多了。在如此之多的信息面前，人们不是去进行筛选，而是干脆

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就忽略它们，将注意力集中在错误的信息上。另外一个问题是，许多人刚刚开始投资，不知道在做决策前应该考虑什么样的信息。这些人并没有去读一本书或参加什么讲座以便理解分析股票市场的基本原理，而是直截了当地跳入股市、开始交易。

所以，为了使你能够成为一个好的投资者，下面将介绍5大类信息：

1. 研究
2. 新闻
3. 工具
4. 讨论团体
5. 基础教育

注意，以下部分明确指明了在写作本书期间可以获得的信息来源，在本书出版后有些来源可能不再能得到，或者更新了，这是因为这个领域变化极快。此外，可能有更多的信息来源在本书开列的清单之外。虽然我开列的这个清单里都是得到公认的相当不错的来源，但不能排除有更好的来源。关于这一点，请读者理解。

金融信息的一般性来源

信息管理就其本身来说是一门艺术。通过掌握各种信息并对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

它们进行评估，你就可以编写一个清单，里面开列着你所喜欢的杂志、报纸、新闻简讯、网址以及电视节目，这些应该都是你喜欢并有时间阅读或观看的。在探察各种信息来源之初花一些时间可以使你挑选出你所喜爱的、并删除其余的。这样，你就可以一直处于新变化的前列。在下面的部分中我将就研究、新闻、工具、讨论团体和基础教育领域提出若干好的信息来源。但首先，我得推荐一些关于金融信息的一般性来源，它们属于一般性的商业新闻和信息，并不能确切地划分到以上5个大类中。不过，每一个投资者对它们都应该有一定程度的了解。此外，对于如何发现你自己的信息来源，从而扩展你的信息清单，我提供一些提示。由于我们大家平时都很忙，所以，下面强调的是质量而非数量。

报纸

- 《华尔街日报》(*The Wall Street Journal*，日报)。这是权威性的商业和金融报纸，有优秀的研究报告和作品。
- 《投资者商业日报》(*Investor's Business Daily*，日报)。由于有很多简捷的和直截了当的文章，它对投资者非常实用。其中各种关于股票和共同基金的表格提供了其他地方所没有的信息。
- 《巴伦》(*Barron's*，周报)。对于积极型的投资者，这里有很好的关于市场和经济的报告及分析。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

杂志

- 《商业周刊》（*Business Week*，周刊）。这是权威性的商业和金融刊物。它的内容目录特别棒，即使你没有时间将周刊内容仔细阅读，只需一个快速地浏览目录中的内容梗概就可以了解到正在发生的事情。
- 《货币》（*Money*，月刊）。以个人融资和投资而闻名的杂志。研究报告非常精彩，文章选择相当精细，非常适于阅读。
- 《财富》（*Fortune*，双月刊）。有许多公司新闻，特别适用于炒作个股的投资者。
- 《价值》（*Worth*，月刊）。包含内容广泛，文笔精美，内容涉及投资策略和理念，开列了已经上市的个股和基金的索引，并且还列出了每年全国表现最好的250位金融顾问。
- 《活跃的资金》（*Smart Money*，月刊）。关于个人商务的华尔街杂志，有很多投资计划和投资话题，有很好的专栏，如："不会告诉你的十件事"。
- 《基普林格个人金融》（*Kiplingers Personal Finance*，月刊）。第一本提供针对个人金融服务的杂志，1947年创办。

书籍

- 《华尔街日报指南：理解货币和投资》（*The Wall Street*

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Journal Guide to Understanding Money and Investing)、作者肯尼思·M·莫里斯（Kenneth M. Morris）和艾伦·M·西格尔（Alan M. Siegel），1994年由Simon & Shuster出版公司出版。此书非常优秀，提供了基本的信息，并且涵盖了如期权和期货这样复杂的投资工具。它使神秘的金融世界变得易于掌握，其中出色的图表使信息的传达变得更加容易。

- 《你所需要的唯一投资指南》(*The Only Investment Guide You'll Ever Need*)，作者安德鲁·托拜厄斯(Andrew Tobias)，1998年Harcourt Brace 出版公司出版。此书有趣而轻松。
- 《在华尔街胜人一筹》：如何用你所知道的在市场中挣钱》(*One Up on Wall Street: How to Use What You Already Know to Make Money in the Market*)，作者彼得·林奇和约翰·罗斯查得（John Rothchild），此书在90年代开创了知之才买之的潮流。在因特网时代有点过时，但值得阅读。(此书将由机械工业出版社华章公司出版)
- 《聪明的投资者：一本指导实践的书》(*The Intelligent Investor: A Book of Practical Counsel*)，作者本杰明·格雷厄姆，1985年由HarperCollins公司出版。写于1949年，是一本关于基础投资理论的权威著作。最近的一个版本有格雷厄姆最忠实的信徒——沃伦·巴菲特作序言。
- 《如何过一个富裕的退休生活》(*How to Retire Rich*)，作者詹姆斯·奥肖内西，1997年由Broadway Boeks出版。该书利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用数十年的股市数据来阐述富有逻辑性和一贯性的投资方法。

- 《嘉信理财公司金融独立性指南：大忙人的简单方法》(*Charles Schwab's Guide to Financial Independence: Simple Solutions for Busy People*)，1999年Three Rivers出版社出版。对初学者是本非常好的书，介绍了从目标设定到设计投资计划等一系列的股市基础投资理论。

因特网网站

这里有不少网站，在其中，你可以发现新闻、引述、研究报告、资产组合跟踪工具、信息公告栏以及关于个人金融的一般性文章。所有这些网站都相当不错，挑选哪一个完全凭个人偏好。我建议你先选择一、两个自己所喜欢的，然后依照网站上的链接或各页中的书签访问其他你感兴趣的网址。

- Yahoo! Finance<finance. yahoo. com>
- Smart Money<www. smartmoney. com>
- Quicken<www. quicken. com>
- Money Central<www. moneycentral. com>
- Bloomberg<www. bloomberg. com>
- Kiplinger<www. kiplinger. com>

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- Quote. com<www. quote. com>
- America Online Personal Finance（适用于美国在线会员）

发现好的信息来源的诀窍

对于挖掘你自己的信息来源有两个简单的规则。一是要跟随自己的好奇心并阅读那些感兴趣的东西；另一个是凭自己的直觉去发现相关信息的链接，这一点在因特网上是非常明显的。不过，书籍、杂志、报纸同样也会指出其他一些信息来源，这要么是在你阅读的文章里，要么是在文章后的参考文献中。如果你发现一些感兴趣的东西却又没有时间去仔细阅读，可以点击它（将其下载），或记下该书的名字或某个网址，这样你就不会忘记这回事并可在有时间时再进行认真的研究。

除了听从一些建议外，有时你可能还想对有关书籍和杂志做一个广泛的调查，这就需要花几个小时的时间到几家书店去逛一下。别忘了，书店里的新闻栏很有用。如果你没办法去一家大书店查阅，可以访问这两个网站：<www. amazon. com>和<www. barnesandnoble. com>，上面有各种商业书籍的摘要和回顾。在这里，你还是要依据自己的好奇心。当然，别忘了自己附近的图书馆，那里虽然选择有限或有点过时，但价格不错。

当你搜寻某个网站时，一定要仔细小心，否则你会遗漏掉很

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多有用的东西。你不能仅仅在搜索引擎的主题栏内键入股票的名称，因为引擎会给你列出将近300万个网址，其中甚至有关于步枪和花卉交易的网站。幸运的是，在网站上往往有很多金融地址录，可以按照分类（如：新闻、引述或研究）进行链接。如果你的目的是检查所有的链接以便发现一个你自己最喜欢的，就需要首先找到一个好的地址录（参见下面的清单），并将它存入浏览器的网页存储器中，然后再顺着清单进行搜索。（如果你的浏览器没有网页存储器，就在搜索完每个链接后按"后退"键返回地址录。）要记住，你的目的是发现每一个分类中你所中意的网址，以便使你的清单控制在一个可以管理的水平上。这就意味着在搜索过程中必须牢记自己的任务，抵制某个链接对你的诱惑，不要沉醉于具体的内容中。如果发现什么有趣的东西，就做一个标记以便于随后返回。

现在来看一下如何浏览金融网站。首先，进入<www.searchenginewatch.com>，上面有所有搜索引擎的清单。（再次提醒你，由于网站变化、合并或消失，本书所提到的这些网站在你阅读本书时可能就找不到了。）除了提供搜索引擎的清单外，该网站还对它们进行了分类排序，所以，你可以看出它们各自的专长。从最好的一个开始，然后尝试一下其他的。在搜索引擎的主页上，键入商业、金融、投资或其他可以使用的术语。不断地点击直到出现地址录（directory）这个词，然后按照前述的方法依次检查每个链接。有时，网站上称为地址录的东西并不名符其实。真正的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

地址录很少有关于自己的内容，它只包含其他网站的链接，有时会有一些对其他网站的简介。你所要找的是那些包含许多链接的地址录。

在你发现一个好的地址录后，你可能不能一次就浏览所有的链接，为了避免不断地重复搜寻某个地址录，你可以将其储存在浏览器中，或将链接清单打印出来，以便在每搜寻一个网址后做一些标记。为了记录下最好的网址并使这些记录便于管理，你可以按照地址录的分类把它们存入存储器中。以下是我发现的一些非常好的地址录：

- InvestorGuide<www. investorguide. com / Investing>：有一个包括很多链接的清单以及若干介绍。
- InvestorMap<www.investormap. com>：链接清单容易管理，分类很好。
- Investors. Org<www. investors. org / iea / relatedsites. htm>：清单容易管理，介绍不错。
- Investorama<www. investorama. com>：可能是网络中内容最多的地址录，按照最近的一次统计有11 000个链接。
- Open Directory Project<www. dmoz. org>：该地址录的编辑者是志愿人员，包含简短的介绍。
- JustQuoteMe<www. justquoteme. com>：集中在新闻网站和技术股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- The Web Investor<www. thewebinvestor. com / sitemap. html>：主要是以新闻和市场行为为特色的网站。
- Ohio State University<www. cob. ohio-state. edu / cept / fin / cern>：有趣的网站，有若干介绍；清单没有分类，但有一些网站在其他地址录上是找不到的。
- Daily Stocks<www. dailystocks.com>：以市场数据、市场评论和技术股信息为特色的网站。
- Corporate Information<www. corporateinformation. com>：主要是以公开上市公司信息为特色的网站。

下面，就让我们一起来看有关投资信息的5个特定领域。

研究

研究是你在做投资决策时始终需要的信息。在收集这些信息时，你的目的是从中发现有关投资项目的潜在风险和收益。一些研究是描述性的，包括过去经济、市场、产业、公司或既定投资工具（如股票或债券）的情况，另外一些研究是分析性的，也就是说，根据数据提出关于未来投资的构思和意见。如果你知道到什么地方去找的话，描述性的研究是非常容易得到的，而且绝大多数是免费的。由于从事分析的人员的不同，分析性的研究可能是非常昂贵的，当然，这种研究也可能是免费的，条件是你知道

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在网络中的什么地方可以搜寻到这样的信息，或者，你有因特网专栏作家的网址，在聊天室里有一帮伙伴，有几个一块炒股的邻居或其他什么对市场有过研究的人。

描述性的研究

当某个关于未来将要发生什么大动向的概念被炒作得咝咝作响的时候，大多数面对此事的投资者都特别需要描述性的研究报告。我们一般都认为这种描述性的研究处理的是已经发生的事件，而我们在投资时却只关心未来将要发生什么。但是，过去的事实确实能给未来的可能性提供一个实实在在的背景，并且可以提示我们未来的那种可能性究竟有多大。一句话，它们是分析的基础。举例来说，当你要评估一个刚刚开张的因特网公司时，你就会想知道更多的关于这家公司人员的信息，以及这些人过去有多少经营成功企业的经验。一旦你知道他们所受的教育和职业背景，以及他们以前管理过的那些公司的具体金融信息，你就可以分析出这些人开办这家新的因特网公司有多大的成功希望。显然，这样做比盲目相信要好得多。

搜集事实与数据的技巧是将注意力集中于正确的信息上，并且知道自己如何去处理这些信息，否则，你就可能被淹没在一大堆的事实和数字中，却全然不知它们说明了什么。此时，你可能就只会跑到最近的证券行情板前看看其他人购买了些什么。附带

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说一下，你并不非得自己搜集关于投资的事实信息，你可以跳过这一步，让别人替你做数据搜集和分析工作，而将注意力集中在分析性的研究上，但是，如果你想自己去挖掘宝藏，或者你对何为一项好的投资有自己的看法，可以考虑如下的信息来源。

公司信息

你可以直接从有关公司获得其信息，也可以从一些将公司信息整理成连贯和易于阅读的形式的其他来源获得相关信息。许多分析师都以公司的10-K作为分析的基础（10-K是美国证券交易委员会（SEC）规定的公司报表格式之一，6-K是年度中期报表格式，20-F是年度报表格式。——译者注），10-K是所有公开上市公司在SEC的要求下每年都必须编撰的文件。如果你习惯于阅读圆滑的公司年度报告——它将你的注意力引向了企业未来的光辉前景，那么阅读10-K就是件非常严肃的事了。按照SEC的要求，10-K报告的重点在风险因素以及具体的数据，同时，它对公司的营业情况有非常详尽的描述，这种描述是你在其他地方发现不到的。当然，别因为其中的精美图表而分散了精力。你可以从因特网上免费下载公开上市公司最新的10-K报表，网址是<www.sec.gov>，上去后点击EDGAR数据库，或者，直接打电话或写信给美国证券交易委员会，地址是：450 5th Street NW, Washington, DC, 20549，电话是：202-942-7050。此外，还可以访问EDGAR在线（EDGAR

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Online)，网址是：<www. edgar-online. com>或<www. freedgar. com>、这两个网址都提供了10-K和其他SEC文件的免费或收费服务。

公司可以向你提供年度报告、最近的新闻发布稿、甚至产品清单、这可以更新你的有关信息。你可以访问公司的网站，或打电话到公司总部询问，或向公司的投资者关系部门索寻相关的一套文件。以下是一些可以订购年度报告的网站：

- Yahoo! Finance<finance. yahoo. com>：有公开上市公司的地址录以及直接对公司网站的链接。
- Online Annual Report Service<www. annualreportservice. com>：可以选择报表的硬拷贝或在线报告，同时可以链接EDGAR在线和纽约证券交易所（NYSE）的网址。

Hoover's公司编撰的公司信息可能是最全面的，其中一些是免费的，但大多数是要收费的。然而，它的内容确实是非常广泛，形式也非常简明，有电子邮递方式及在线方式。要获取有关信息的目录，可以访问<www. hoovers. com>或打这个电话号码：800-456-8666。其他一些以公司信息为特色的网站是：

- Zacks Research<www. zacks. com>：有很多你甚至还不知道如何处理的数据。
- Yahoo! Finance<finance. yahoo. com>：包含的数据极其广泛。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经济信息

经济信息展现的是一幅较大的图景，它是进行投资的实际背景。这包括国内以及国外的关键经济数据、政治气候和社会潮流。许多资产组合管理者在进行特定公司的研究之前都要先分析经济信息。在将搜寻范围缩小至产业或企业前，他们得了解经济将会以多快的速度增长、通货膨胀是否会成为一个问题以及未来的利率水平怎么样。评估所有这些趋势是通过各种宏观的研究，如：国内生产总值（GDP）、消费价格指数（the consumer price index, CPI）以及其他一些像消费开支、失业率这样可以作为趋势领先指标的数据。《商业周刊》(800-635-1200, <www. businessweek. com>）和《华尔街日报》(800-568-7625, <www. wsj. com>）是获得经济数据的非常好的来源。你同样可以从政府部门获取原始的统计数据：

- 经济分析局（Bureau of Economic Analysis)： <www. bea. doc. gov>
- 劳动统计局（Bureau of Labor Statistics)： <www. bls. gov>
- 统计局（Census Bureau)： <www. census. gov>

市场信息

有时，了解一支股票在过去的交易情况可以帮助你评估它在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

未来的走势。技术分析就是将研究重点放在对图表模式、交易行为以及价格趋势的分析上。虽然过去人们一直在说:“过去的表现不能成为未来的保证”——这肯定是对的，但是，根据你理解的不同，先前的市场行为可以使你具有对未来的一定的洞察力。要获取历史价格信息，请访问:

- Big Charts<www. bigcharts. com>
- Prophet Finance<www. prophetfinance. com>

分析性研究

分析性研究是将事实数据同人们的这个判断联系在一起：所有这些信息对未来的投资究竟有什么意义。实际上，这是一件非常复杂的事情，因为它涉及到投资的方方面面。确定一支每股赢利为1.5美元以及市赢率为30倍的股票是一回事，而利用这个信息又是另一回事。除非你将这类信息放在某个背景下考虑，并利用某种判断来确定这类信息是否意味着要买进、持有或卖出股票，否则，信息对你是毫无用处的。股票分析师通常将主要工作精力放在估算股票未来的赢利上，然后根据不同的赢利确定合理的价值，由此就可以估计出股票未来的价格。所以，在分析师做出的报告中，最后一句通常是：“我们相信XYZ公司在明年将达到每股赢利2.10元，其市赢率应该是25倍，这就意味着股票价格应是52.5

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元。”当然，分析师可能会错误地估计赢利和市赢率，但无论如何，这种估计是基于数学推理的方法基础上的。与此形成鲜明对照的是因特网聊天室里的对话：“XYZ股份有一个非常好的概念，我相信该股票将在6个月内上涨两倍。”

在分析性研究中，有些是非常昂贵的，有些是免费的，还有一些是你用任何价格都无法得到的——除非你在做此研究的纪经公司中开了一个户头。不过，不管你如何得到这些研究信息以及花费了多少钱来得到它们，你都必须首先考察它们的有效性和实用性。有两种方法来评估分析性研究。第一种方法是依据做此研究的分析师在过去的记录以及已经被证明的技能。在过去的几年中，各种明星分析师和投资预言家在华尔街上不断地涌现和消失，从这一点看，华尔街比较偏好第一种方法。第二种方法是以一种批判性的眼光来审视这些分析，看看其中用了哪些事实数据以及你自己是否能同意其中的观点。也即，它们对你来说有道理吗？以下是一些分析数据的来源。

研究报告

- Multex Investor<www. multexinvestor. com>：提供了来自于250家顶尖经纪公司的300 000份研究报告；免费，但要求注册。
- Earnings Whispers<www. earningswhispers. com>：关于即将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公布的赢利报告的所有谣言、小道消息和猜测。至少有一份研究显示，这些非正规的赢利估计要比分析师做出的正规的分析报告更准确一些。

经济和市场评论

- TheStreet.com<www. thestreet. com>：汇集了大量的评论；非常及时的市场信息。适于积极的投资者。
- Ibbotson Associates<www. ibbotson. com>：点击Research（研究）可以获得许多好的研究文章。
- Investools<www.investools.com>：内容非常广泛的网站。专门提供“来自于35个成功资产组合管理者的可以实际操作的投资建议。”为了得到新闻简讯的清单和试用订阅信息，可以点击Stock Advisors（股票顾问）。

共同基金

- Morningstar<www. morningstar. com>：是共同基金的数据和分析的权威来源。该网站有各种工具、新闻和市场报告以及教育性的信息，可考虑作为入门网站。有许多免费的信息，但比较高级的分析是收费的。
- Brill<www. brill. com>：有一系列的专家就各种不同的话题

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

撰写文章。人物素描专栏突出了各个基金的经理以及他们购买的证券。

- Fund Alarm<www. fundalarm. com>：小心这样的基金：它们的表现比设定的目标要差，或偏离了起初的目标。遇到此类情况就意味着应该抛出这些基金。
- IndexFunds.com<www. indexfunds. com>：全部是关于指数基金的，有非常好的文章和评论。

新闻

毫无疑问，新闻会导致市场的变化。问题是：什么样的新闻会影响市场以及这类影响是短期的还是长期的？或者更确切点说，你应该注意什么新闻，以及可以没有任何顾虑地忽略掉什么新闻？从投资者的角度看，新闻分成三大类：（1）一般性的经济新闻；（2）产业新闻；（3）特定公司的新闻。一般来说，大多数经济新闻的影响力都是相当短的。市场对诸如劳动力报告之类的新闻最多也就有一、两天的反应，随后又会按其既定的方向发展。除非你是一个积极的投资者，否则就可以不必太关注经济新闻，或干脆就不要去管它。在大多数情况下，可以类似地处理产业和公司新闻。除非公司发布的新闻改变了你依据长期投资的角度而采取的看法，否则你就完全不必去费心。但从另一方面看，如果你是一个积极的投资者，你就应该关注所有的商业新闻，因为这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

里会有溢出效应。比如说，IBM在今天收盘时的一项公告会影响明天技术股的交易情况；不过，从长期看，这种公告对广泛的市场只会有非常小的影响，甚至对IBM公司本身的未来发展也不会有太大的影响。

新闻来自于许多不同的渠道，你可以依据它传播的方式（电视、电台、印刷品或因特网）、时间（早上、晚上或其他你方便的时间）、种类（你感兴趣的，比如市场行为或一般性的商业新闻）等进行选择。最重要的一点是，你要判断自己如何及何时来接收这些新闻，从而使自己既不会遗失重要的新闻，也不会将时间浪费在无用的新闻上。每天花5分钟时间就足够了：早晨快速地浏览一下《华尔街日报》，下班回家的路上看看商业新闻的新闻标题。当然，这就意味着你无法利用当天投资者都可以得到的那些非常好的信息来源，但这却让你有更多的时间陪孩子玩耍。

如果你读了本章前面列出的那些杂志和报纸，特别是《华尔街日报》和《商业周刊》，你就无需再花时间来看电视或上网了。如果你喜欢看电视或听电台广播，注意当地的频道。不过，当你通过电视来收看商业新闻时，你就不得不看那些你毫无兴趣的公司报道以及空调的商业广告。相比之下，文字阅读——无论是报纸、杂志或因特网网站，可以让你跳过那些与自己资产组合无关的新闻或报道。

以下是一些比较好的关于商业和金融新闻的网站：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- Dow Jones<www. dowjones. com>: 《华尔街日报》主办，有涉及广泛的商业新闻。可以按照产业分类来搜寻信息。
- CBS Marketwatch<www. cbsmarketwatch. com>: 有非常丰富的新闻报道的清单，可以很容易地按照标题进行浏览，然后点击你想阅读的标题。
- CNN Financial News<www. cnnfn. com>: 有内容广泛的金融新闻，非常实时，易于归类细读。
- CNBC<www. cnbc. com>: 有网上电视及其他，得到许多投资者的青睐。
- Briefing.com<www. briefing. com>: 非常详细的市场信息。
- Wall Street City<www. wallstreetcity. com>: 适宜于那些怀念旧时经纪人环境的人。页面顶端有股票自动指示器，点击某个符号，图表就会显现。
- Free Real Time Quotes<www. freerealtime. com>: 正如其名所说的，有免费的实时报价。要求注册。
- CNET News<www. news. com>: 以高科技为关注焦点的商业和市场新闻。
- Financial Times<www.ft. com>: 全球金融新闻。

工具

所谓工具就是能够依据你自己的处境向你提供详细信息的交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

互式设备。例如，在一个退休计算软件上，你可以键入自己现时的年龄，你每个月打算投资的金额，你预期的年回报率，以及你计划退休的年龄，它就能够算出在你退休时将会有多少资金可以开销。如果你还键入你预期的寿命和提款的速度，它还能告诉你你的资金能够维持多长的时间。拥有计算软件的工具不仅有像Intuit's Quicken和Microsoft Money这样的金融软件，还有以下提到的其他类型工具。Financenter网站<www. financenter. com>收集了众多的计算软件，可以帮助你回答诸如“现在卖出会有多少收益？”以及“多少费用影响我的收益？”之类的问题。

股票筛选工具可以在你输入若干特定的标准后，输出一系列符合标准的股票。比如，你可以利用筛选软件去搜寻市赢率在30倍以下并且股利支付率至少是1%的股票。为了将多达10 000支的公开上市股票筛选到一个可以做进一步调查的清单，使用股票筛选软件是众多投资者的首选。一些股票筛选软件非常便于使用——仅仅点击预设的几个按钮，但有的却要求你输入一个极其广泛的价值选择标准。你可以在刚开始搜寻时使用预设型的筛选软件，随后再用那种复杂的。下面的网站中有非常好的股票筛选软件：

- Zacks<www. zacks. com>：在网络世界中，该网站可能是拥有最多筛选工具的网站。每一个预设值有多达96个选择标准。同时，也有一些比较模糊的筛选标准，如：“具有较低市赢率的股票”。在你启动一个软件后，先前你设定的值可以储

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

存下来以便将来使用。

- Quicken<www. quicken. com>: 3个层次的股票筛选软件：快速、详细和高级软件。可以点击预设值，也可以自己输入各种选择标准。
- Hoover's<www. hoovers. com>: 容许你在各种金融数据中进行筛选，比如：市赢率和收益。一旦得到一个股票清单，你就可以点击Hoover's对个股简要描述的链接，或者，如果你是Hoover's成员，还可以得到有关公司的完整情况。
- Morningstar（晨星）<www. morningstar. com>: 共同基金筛选工具，可以对6 500支共同基金进行筛选。使用基本的筛选软件可以得到在指定时间内表现最好的若干支基金；使用预设的筛选软件可以得到各个种类中晨星公司看中的基金；高级筛选软件则要求输入比较详细的选择标准，而且这是收费的。

利用光盘上或从网上下载的资产组合跟踪软件，你就能够跟踪自己持有的各种证券的情况，并采用多种方式对资产组合进行分析。以网络为基础的基本跟踪器可以随时更新股票价格，并在有关公司出现重要新闻时向你提供警告。而软件程序可以做比较广泛的资产组合管理工作，它能记录下你的交易情况，控制交易成本，按照一定的规律来更新资产组合的价值，计算投资收益，并且打印表格和图形。可以从下面这些来源中得到这类工具。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

软件

- Quicken.Visit 访问<www. quicken. com>网址可以了解到如何订购最新版本的Intuit资金管理程序。
- Microsoft Money: 访问网址<www. microsoft. com / money>可以知道如何订购最新版本的微软资金管理程序。
- 全国投资者企业联合会（National Associotion of Investors Corporation、NAIC）提供Windows背景下的个人记录保持软件。

访问网址<www. better-investing.org>可以获取有关说明和价格信息。

- Market Watcher.com<www. marketwatcher. com>: 提供免费的Windows程序，可以从网上下载。

网站

- Excite<www. excite. com>: 可以指导你设置个人资产组合，并提供最新的报价和新闻。
- 共同基金投资者中心<www. mfea. com>: 提供对共同基金资产组合的跟踪。
- 各个经纪公司网站：大多数经纪公司都通过网络提供对资产组合的跟踪。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资产组合配置工具可以根据你的风险承受能力和预期的回报率，告诉你在资产组合中应该有多少的股票、债券以及现金。你可以从诚信（Fidelity）共同基金网站<www. fidelity. com>获得资产组合配置工具，在引导你回答了一系列的问题后，配置工具就向你提供所建议的资产组合的图表。必须指出的是，诚信共同基金的方法属于传统的那一类：先在股票、债券和现金之间分配资产，然后在大盘股票、小盘股票以及国内股、国外股之间进行分配。我写作本书的目的之一就是想告诉投资者：这一类传统的投资方法在今天可能已经不适用了，这一点将可以从后面的章节中看出。不管怎样，如果你打算采取传统的方法，诚信网站可以提供直截了当和简便的使用方法。

讨论群体

有时，其他投资者可以成为你获取投资信息和投资理念的最好来源，你和他们之间的接触可能是在网络上，也可能是在自己家的客厅里。投资俱乐部已经盛行了很长一段时间，这种俱乐部每月定期开一次聚会，成员们一边品尝着咖啡或红酒，一边交换自己的投资心得。在线讨论群体只是最近才出现的，通常没有那么正式，其中有的是实时的聊天室，有的是粘贴个人意见或评论的信息板。聊天室的名声非常不好，因为里面充斥着谣言和没有丝毫价值的谈论，不过，也有一些相当不错。寻找一个适合自己

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的讨论群体就像寻找一帮朋友一样，关键的是你要和他们处得来。

全国投资者企业联合会（NAIC）是投资俱乐部的鼻祖。该协会自1951年开始，目前已经为各种投资俱乐部的顺利运转制定了一系列的指导原则。此外，它还定期发布工作文件以及其他帮助人们从事投资的资料。如果你想就近参加一个投资俱乐部，或者，你和一帮朋友想成立一个类似的组织，可以访问网站<www. better-investing. org>或打这个电话：877-275-6242，从中可以获取需要的帮助。

网络上有很多讨论群体，其中著名的有：

- Motley Fool<www. fool. com>
- Raging Bull<www. ragingbull. com>
- Armchair Millionaire<www. armchairmilllionaire.com>

基础教育

在今天，不管你是一个刚进入投资领域的新手，还是一个想补充一些知识的投资老手，都可以得到许多优秀的投资教育资料。有很多人在他们刚刚尝试着学习如何投资时，就捡起一本最新的《巴伦》杂志或《华尔街日报》。这就好像在刚入学时就走进微积分学的课堂中一样，如果你并不理解别人讨论的内容，你很可能就会因沮丧而放弃，所以，事情要慢慢来，先得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

学习最基础的东西。在你准备做出投资选择前，你首先要理解股票是如何上市的，市场运行的机理是什么；在你挑选某支基金前，你应该知道有哪几级资产，共同基金可以分成几类。同时，你也应当了解自己偏好的学习模式，你是喜欢坐在家里自己拿一本书看呢，还是喜欢参加某个你随时可以提问的培训课？投资领域的变化实在是太快了，所以，每一个人都应该周期性地补充一些基础知识，看看知识上有什么新的发展。除了在本章前面列出的那些书籍以外，以下还有一些提供基础投资教育的网站：

- 美国个人投资者协会<www. aaii .com>：会员机构；网站中有若干免费信息，不过，如果是会员，可以得到更详尽的信息。同时，也可拨打这个电话：800-428-2244。
- 全国投资者企业联合会<www. better-investing.org>：公布很多有关基础投资知识的资料。
- 证券交易委员会投资指南<www. sec. gov.>：非常好的投资信息来源，其主要目的在于保护那些不够谨慎的投资者，使之免受欺诈。可以先进入证券交易委员会的主页，然后点击“投资者教育和帮助”，并紧跟相关的链接。
- 共同基金投资者中心<www. mfea. com>：非常好的基础教育来源，重点在有关共同基金的内容上。
- 投资公司协会<www. ici.org>：关于共同基金行业的商业组

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

织。除了有该行业运行情况的相关内容外，该网站还有相当好的教育资料。

- 前卫基金<www. vanguard. com>：大多数的共同基金和经纪公司都有提供基础教育的网站。“前卫大学”是其中特别好的一个，尽管它倾向于共同基金，特别是指数基金。
- Brill<www. fundsinteractive. com>：有很多关于共同基金的文章。
- 效率边界<www. efficientfrontier. com>：有关资产配置和现代资产组合理论的基础知识。（警告：这些资料相当复杂，可能已经超出你所需要的范围。）
- 芝加哥期权交易所<www. cboe. com / education>：对期权的运行机制有非常详尽的解释。
- 年轻的投资者<www. younginvestor. com>：游戏、文章、易于儿童阅读的图书馆以及父母、儿童的信息板。

使用因特网的技巧

总是说“因特网使投资领域发生了革命性的变化”显得有些老生常谈了。不过，我还是得提醒你，只要你能够在网络世界里迅速且有效率地遨游，因特网在使你成为一个非常好的投资者方面的价值无论怎样强调都不过分。为了让因特网这个极其有效的工具发挥作用，你首先得评估自己计算机的设置、你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在网上冲浪的习惯，并且要使整个上网过程尽可能的有效率。有些人抵制网络的一个原因就是，网络简直是太广大了，很容易就在里面迷失了方向，结果总是在不相干的网站上花费了很多时间，却始终没有找到自己想要的网址。我希望本章提供的那些网站清单可以帮助你对准好网站，从而使你可以最大限度地利用在计算机上的时间。另一个让人们讨厌的地方是，有的网页需要花很长的时间才能下载下来。事实上，在你制定最佳网站清单时就应该考虑这个选择标准。好的网站通常都知道你很忙，故而总是将网页设计得易于下载；差的网站则不是如此，所以别在上面浪费时间。以下是一些可以帮助你加快下载速度的办法。

使硬件升级

首先，检查调制解调器的速度，使传送速率达到最快。如果你所在的地区有专用的数字线路或高速调制解调器服务，就设法得到它们。虽然这些东西比一般的因特网服务要贵一些，但其速度要快很多倍，非常值得花这个钱。其次，确认计算机有足够的内存。如果在你浏览网页时，计算机突然停住了或死机了，就说明你的内存不够。最后，你的计算机运行速度怎么样？一台老式的计算机可以用来处理文字或检查你的账单，但用来上网则就像一个笨拙的恐龙。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

定制你的初始网页

你可以把你喜欢的新闻来源中的新闻特辑设计成自己的初始网页，然后链接到其他网址。是不是想立即知道自己所在市场的信息？可以让初始网页显示道琼斯、纳斯达克、标准普尔500指数或其他你关心的股票情况。一些在线经纪公司可以帮助你设计初始网页，它们是：

- My Yahoo!<my. yahoo. com>
- My Excite<my. excite. com>
- 《华尔街日报》互动版<interactive. wsj. com / archive / personal. cgi>

快速浏览的诀窍

你是不是像大多数人那样，在不变动计算机对因特网的设置的情况下，就直接上网并开始浏览了？其实，你的浏览器有很多的特点，这些特点可以使你上网的效率更高，得到的东西也更多。这里有一些提高浏览器性能的技巧：

- 花几分钟时间看一下浏览器的帮助文件。检查其最新的特点以及所有可以帮助你以更高的效率进行搜寻和浏览的功能。
- 通过优先文件，将浏览器设置成你所希望的方式。比如，你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可以指定浏览器更快、更好地下载图片，也可以选择适合阅读的字体大小。

- 标记你喜欢的网页，通过对网站进行分类使清单易于管理。经常性地检查清单，消除你已经不常访问的网站。
- 改进高速缓冲存储器，以便能快速浏览先前访问的网页。
- 将声音和图像关掉，以使文章显示得更快。你也可以一个个地下载图片。
- 先浏览，随后再阅读。可以在继续浏览时，把网页存在硬盘上，或输到打印机里。

正确地对待信息

正确地对待信息并使之发挥最大的效能具有非常重要的意义。今天的投资者非常幸运地拥有如此之多的信息，这些信息使职业投资家和业余投资者之间的差距极大地缩小了。你可以与分析师同样快的速度获取公司的赢利报告，甚至可以通过网络收听实时的分析师讨论会。在如今这种信息无所不在的环境中，不仅仅是分析师和职业资产组合管理者才能够接触信息，才能够推动市场的演进，实际上，单个投资者从总体上看也在创造他们自己的信息来源，并对市场的运行产生不可忽视的影响。在因特网信息板和讨论群体中表达的理念常常会影响特定股票的交易量和价格动向。尽管职业投资家对这些东西嗤之以鼻，但他们却懂得应该坐

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下来静听这些声音，因为依据它们可以评估投资者的情绪——通常是作为市场表现的一个相反的指标。也就是说，如果每一个人都极其乐观，那么，熊市必将来临。有时，职业投资家也不得不接受这样的事实：单个投资者也会有非常聪明的决策，也会以自己的方式影响着市场。

不过，如此之多的信息也会产生负面的效果。大多数的投资者都要为生计奔忙，都要照顾家庭，所有这些都是无法放弃的，因此，除非你知道应该将什么类型的信息以多大的频率输入自己的大脑，否则，你将很可能冒让错误的信息影响投资决策的风险。举例来说，你已经选择了一个长期的投资策略，但却对短期的新闻事件做出了反应；或者，更加糟糕的是，你根本就不能分辨两者之间的差别，此时，你就需要考虑找一个投资咨询顾问了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第7章

充分利用各种有利的咨询建议

InvestBeyond.com
A new look at investing in today's changing markets

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

既然如今的投资者可以接触到如此之多的信息，似乎这就意味着我们这些金融顾问应该拎起公文包和CFP（Certified Financial Planner，注册金融规划师）证书，去另谋高就了。按此推理，当投资者也能得到研究报告、新闻、软件和其他金融顾问们可以得到的工具，那么，为什么要付钱给金融顾问呢？为什么投资者不直截了当地从因特网上下载所需要的东西或购买适当的软件包，最后干脆就让数以千计的金融顾问们丢掉饭碗呢？

如果你相信在金融新闻出版业讲述的所有东西，你就会认为因特网已经使那些靠提供金融咨询服务来谋生的人变成了行将绝迹的恐龙。为了阐明他们的观点，金融出版商们和新闻机构发表、发行了大量的投资类文章和书籍，告诉人们如何以及在多大程度上可以不需要金融顾问们的咨询建议。他们说："你可以自己做到。"他们又宣称："省省钱吧，购买我们的书可以得到比任何金融顾问提供的多得多的东西。"

信息和咨询建议不是一回事

以上那种说法所忽视的一点就是信息和建议之间的区别。确实，信息是了解如何投资的基础，但是，由于信息的一般性的特点，它并不能告诉你该怎样投资，以及你的某项投资会对你个人的金融生涯的其他方面（比如税收）产生什么影响。当然，通过收集足够的信息你或许可以找到答案，但是，在此过程中你将遇

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到许多困难和疑惑，更不用说要花费很多的时间去将有关信息筛选出来。而金融顾问们的建议通常是针对你的需求的，这可以减少你很多的麻烦，并且，他们的建议一般都是同你个人所处的环境想适合。这当然不是说金融顾问都是相当不错的，也不是说只要找一个这样的顾问就可以一直和他融洽相处。不管怎样，对于那些没有时间去筛选信息或那些没有足够的自信心去自己管理资产组合的投资者，金融顾问的建议是一个极其有价值的资源。

1998年一家向金融产业提供服务的研究机构——Dalbar开展了一项名为“咨询的价值”的研究，其中，Dalbar调查了为什么人们不自己去做而是付钱给金融从业人员让他们提供服务。这里，金融从业人员包括金融计划者、股票经纪人、保险代理人、会计、银行家以及共同基金公司——事实上这涵盖了几乎所有种类的金融服务人员。研究发现，85%或1700万向金融从业人员支付费用的人都认为购买这些服务是值得的。令人感到非常有趣的是，其中相当一部分人从服务中得到的满足是与金融无关的。换句话说，他们的满足同投资的表现情况没有直接关系，更为重要的是人们的满意指数：92%的接受金融服务的人对其金融状况感到满意，而没有接受服务的只有76%。

如此看来，或许这些唠唠叨叨的金融顾问真的很受投资者们的尊重，尽管他们总是督促投资者们要将资产分散在那些非热门行业，而这常常导致了较低的投资收益。但是，为什么会如此呢？这些顾问们常常使用各种令人难以理解的逻辑以让投资者们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相信不应该将目标钉在可能的最高收益上，是不是他们正在为其客户堆积一个巨大的雪球呢？或者，当金融新闻出版业将目光集中在各种指数上并宣称大多数职业金融家没有超越市场的时候，是不是他们自己正在迷失掉了些什么东西呢？

请相信我，他们确实忽视了一些东西，这个东西并无神秘之处，它是方程式的另一边——风险。看起来似乎金融顾问的客户们也对如何保护自己的所得感兴趣，许多人宁愿放弃几个百分点的投资回报率来换取晚上的一个好梦。但是，比回报率百分点更加重要的是人们关注焦点的转移。人们真正关心的应当是自己的金融目标是否能够实现，而不是相对于那些人为制定的什么指数的资产组合的表现情况。是谁规定要用标准普尔指数或其他什么指数来作为衡量资产组合表现的标尺？这种对指数的关注以及大多数资产组合管理者没能超越这些指数的事实属于新闻媒介的事情。在现实的世界中，我们所关心的只是有没有能力送孩子上大学以及能否安度一个舒适的晚年。尽管大多数人都知道这些，但是金融顾问们遇到的最大的挑战依然是如何消除媒介的影响——它使人们只注意热门股票以及人为的各种指数。以我遇到的例子来说，我的一个客户史密斯就曾注意到他的资产组合收益率赶不上标准普尔500的水平。我向他解释到，根据他自己的长期的投资目标以及风险承受能力，他的资产组合不可能包含100%的标准普尔500里的大盘股票。为了减小风险并获得一个较好的资产分散效果，我建议在他的资产组合中应该有40%的债券、8%的小盘股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和12%的国外股。所有这些证券并不全都包括在标准普尔500指数中，所以，拿这样的资产组合同标准普尔500相比根本就没有意义。

金融顾问们必须坚持不懈地将客户带回到现实中来，让他们知道生活中什么东西才是重要的，以及要达到既定的金融目标应该怎样去做。

《金融计划》杂志最近对一些金融顾问们做了采访，询问他们最重要的目标是什么。提这个问题的时候正值飚升的科技股垄断了新闻，此时，那种在第2章描述的“除了我每个人都在变得富有”的情绪正在达到其顶峰。在当时的新闻媒体中充斥了各种依靠自己投资发家致富的故事，以及金融顾问们对自身价值的怀疑和反思。然而，接受采访的顾问并没有为自己低于市场的表现感到内疚，也没有任何怀疑自身价值的暗示。相反，他们展示了顾问—客户关系中的另一个不同的层面，这个层面是媒体从未报道过的。《金融计划》向顾问们提出的问题是：“你认为客户付钱给你是要你替他们做些什么？”所有的答案都涉及到以下6个方面：

1. 阐释目标
2. 理解风险
3. 管理预期
4. 监控投资项目
5. 料理金融事物

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6. 调和心情

阐释目标

在大多数人的生活中，对个人金融方面应该达到什么样的目标一般都有一些想法。但是，仅仅知道自己想送孩子上名牌大学或想在60岁时过上舒适的退休生活并不意味着就了解应该怎样去达到这些目标。当然，你可以用前面说到的那种退休计算软件去算出自己应该存多少钱，可是，如果你同时有几个目标怎么办？是先送孩子上名牌大学，还是先为退休生活作准备？如果你的目标太远大以至于根本就没有实现的可能怎么办？或者，由于你对未来的担心而使你现在无法过上一个比较舒适的生活怎么办？如果你错过了某些重要的东西怎么办？如果你的配偶对你的计划不同意怎么办？如果你无法确定自己将能从生活中得到什么东西怎么办？在设计这些目标的时候，金融顾问不仅仅要处理那些数字，还得帮你分析各种目标和达到它们的计划。通过在客户日常收入、支出的现实背景下考察其金融目标，我们这些顾问们既扮演了"治疗专家"的角色，又要充当计算机的空白表格程序。为了实现既定目标下的某个金融计划，我们一方面要做一个善解人意的倾听者，另一方面又要做一个会计算的计算器。而改善投资的表现情况只是所有这些功能中的一部分。著名的金融记者玛丽·罗兰

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(Mary Rowland）曾经在一次金融会议上说道，她以前认为人们找金融顾问只是为了提高投资的收益率，但是在对金融行业进行了几年采访以后，她发现金融顾问的首要目标是帮助人们做依靠自己所不能为的事情，并使他们能够过上一个更加舒适安详的生活。任何以为做金融计划只是同几支铅笔和计算器呆在一起的人是不可能体会到同金融顾问们坐在一起的优点的，这些顾问会耐心地倾听你的诉说，然后问你："你以前考虑过这些问题吗？"

理解风险

我们这些金融专业人员对风险的关注同对收益率的关注一样多。对于职业资产组合管理者来说，风险和收益率是紧密联系在一起的，不能只注意这个而忽视了另一个。巨大的投资收益有什么意义，如果同时必须承担同等巨大的风险？风险必须被控制在一个合理的范围内。几乎所有资产组合管理者的目标都是在尽可能减小风险的同时使收益率尽可能的高。单个投资者总是忽略了投资等式中的风险一方，这也正是金融顾问将传授风险知识当作是其工作的一个重要部分的原因。如今，我们这些顾问之所以做这些事就是害怕在将来的某一天，客户会因为投资价值的下跌而找上门来指责我们："你从来就没有说过会发生这样的事！"这样的话是一个顾问最害怕听见的。不管怎样，当金融顾问们以对未来的实际评估来平衡客户过于乐观的预期的时候，他们正在向客

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

户们提供一项有价值并且必不可少的服务（无论客户在当时是否能够听进去这样的意见）。通常，我们总是设法在帮助挽救我们的客户，或者是让他不要从事某项风险投资，或者是告诉他在他拿一部分资产进行赌博的同时应该将其余的资产放在更加保守的投资项目上。

管理预期

许多以为股票价格不会下降的投资者同样也对未来有极不实际的预期。今天的投资者一般都在想，因为标准普尔500指数去年的收益率达到了21%，今年的收益率还会是那么高，而且会一直这样持续下去。此时，正是需要金融顾问的时候，他们可以帮助投资者理解市场运作的方式，构建合理实际的预期。和前面一样，顾问们如此做的目的之一就是不想让一群失望的客户在将来某个时候找上门来。但是，这样做的根本原因还是在于定立计划要有一个坚实可靠的准则，因为非理性的预期会造成极其严重的后果，它可以毁掉你的整个计划。如果你将储蓄及投资计划建立在年收益率18%或20%的预期之上，一旦收益达不到这个水平，那么你的目标就会因为你这种不切实际的预期而永远无法实现。所以，当金融顾问告诉你应该把预期年收益率定在8%或10%的时候，他正是在帮助你设定一个中肯的目标，以便在市场衰退时你依然可以保证自己计划的实现。请记住，股票50年的年平均收益

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率只有不到12%。这就意味着，如果一些年份的收益率是20%，那么其余年份的收益率只能是4%；或者，如果一些年份的收益率是30%，那么另外一些年份的收益率就是6%。总之，有一个适当的预期总不会是一件坏事。如果你的资产组合收益率超过了你的预期，那么，可能发生的最坏的事情也就是你赚到的钱比你想象的要多。

监控投资项目

这项工作正是人们通常认为金融顾问应该干的事情，他们替你监控投资以便使你有时间干其他事情。具有讽刺意味的是，有时金融顾问并不像他们的客户那样频繁地关注投资项目的情况。其原因在于我在第3章提到的那种长期和短期投资视界的差别。市场中的噪音包括所有对市场每天发生事件的新闻报道和评论，它们会使你偏离既定的长期投资策略。这就好比在你通过电台欣赏一曲优美的交响乐的时候，经常会突然有一些微微的摇滚乐打断你的欣赏。此时，最好的情况就是你被弄得有点烦躁；最坏的情况就是你经不住诱惑，将收音机调到播放摇滚乐的那个频道上了。金融顾问们已经习惯了在市场噪音和那种将影响长期投资的重大事件之间做出区分。更为重要的是，我们这些顾问依据你的目标对资产组合进行监控，并经常对其进行调整，以使整个计划不至于偏离轨道。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

料理金融事务

这件工作类似于系紧已经装满东西的口袋。当和我的客户在一起时，我总是首先要确定在他们的整个金融计划中，各个部分之间是否没有冲突，以及在这中间是否有什么缺口。他们的IRA (Individual Retirement Account，个人退休金账户。——译者注）同他们购买房地产的计划是否相容？他们的年终投资策略以及在退休金账户中的存款方式是否使应交纳的税收最小化了？为了他们孩子上大学，他们是否采取了正确的储蓄方式？所有这些都是我们金融顾问们每天要过问、处理的事情。由于这些事情并不那么让人觉得有趣，大多数人都没有动力去操心它们。人们之所以认为金融顾问的工作有价值，其原因之一就是你可以将这些琐碎的事情交给他们去干，并且总有人提醒你："这点你想到了吗？"从而使你节约成千上万的美元或者使你的金融状况变得更好。

调和心情

对于这一点你完全可以嗤之以鼻，但是，对于大多数人来说，一个平和的心情是生活中非常重要的目标。对于我的客户，我一般要根据具体情况采取不同的方法来调和他们的心情。对有的客户来说，只需要制定一个切实可行的金融计划，将目标定量化，列出储蓄方案；对于另外一些客户，最重要的是在他们遇到复杂

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的金融问题时，有一个贴心的专家可以向他们提供指导。我经常会成为客户们的知心朋友和解决问题的人，他们常常会问这样一些问题："我是不是该再买一辆或租一辆车？""我那个还没有学会干什么事情的孩子在我离开人世后靠什么过活？"金融顾问们就这样通过与客户谈心来解决他们心中的烦恼，来使他们的心情平静下来，而这种工作是许多无法以金钱来衡量的事情之一。实际上，在向客户们提供服务的过程中，诸如目标设定、管理预期等等都没有一个明确的收费价格，相反，在我们因提供金融计划和资产管理向客户收取费用的时候，所有这些服务都已经被当作是整个交易的一部分了。要知道，客户是不会直接为这些服务支付费用的。

最近，我遇到的一个顾客就是一个很好的例子，她刚刚失去了自己的丈夫。我的工作不仅仅是帮助她找到丈夫以前将金融资产投资到什么的地方去了，而且要告诉她如何向房地产律师、丈夫生前公司的退休金管理人、CPA（注册会计师。——译者注）以及人寿保险公司询问有关情况。显然，我的工作已经超出了资金管理人的范围。心情的平和是让她感谢我的原因，而不是金融方面的咨询。

金融顾问是如何收费的

在有关金融顾问做的事情中，报酬是谈论的最多的、也是最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

复杂的一个话题，因为这牵涉到金融顾问这个职业的起源、它的发展演化以及一直困扰着该行业的利益冲突问题。在过去，当股票经纪人、保险代理人将其金融商品出售给客户时，这些客户都被认为是有着足够的聪明才智，知道自己需要或不需要什么东西，而金融商品的销售者也只是为此工作收取应得的佣金。这个交易过程是如此的简单，以至没有人会认为它有什么深奥之处。但是，金融行业随后就意识到，客户并不总是知道自己应该购买什么样的金融产品。有些金融产品确实相当复杂。于是，一些人，特别是那些同销售人员建立了密切联系的人，开始依靠销售者来告诉他们应当怎么做，而大多数的销售者也就逐渐将了解客户的需求、向客户推荐适当的产品当作是自己的责任。金融推销人员的工作方法慢慢的就由拿着一大堆的金融商品去寻找潜在的购买者，逐步转向针对不同的人提供不同的商品、与客户建立长期的关系，并最终发展到向客户提供其他方面的咨询。经过多年的演化，许多股票经纪人和保险代理人就把自己称作是金融顾问，试图以此来掩饰自己作为推销者的面目。另外一些经纪人和保险代理人走得就更远了，他们脱离了那些给他们下了一大堆销售任务的经纪公司和保险公司。因为，按照他们的说法，当有一个公司经理站在你面前，催促你尽快完成销售任务的时候，作为金融顾问就不可能向客户提供符合道理的客观的建议。

然而，这里仍然有一个问题。绝大多数的金融顾问，无论他们是加入了一家大投资公司，或者是自己单干，他们始终都是作

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为销售者来收取费用的。他们都是从"销售"给客户的产品上收取佣金，无论这种产品是他们直接推销给客户的，还是作为一个基于客户投资目标而订立的长期投资计划的一部分。金融新闻业在此问题上更是大作文章，他们说任何赚取佣金的人是不可能提供什么客观的建议的，大多数金融顾问对此肯定会奋起反击，他们会说自己的工作不仅仅是为客户挑选适当的产品，与此同时并未考虑到自己能够收取多少报酬，而且，他们确确实实一直在通过挑选合适的费用支付方式来努力为客户节省开支。可是，在这个行当中显然还有一些披着顾问外衣的推销者，他们只要找到机会就会猛宰客户一把。投资者面临的问题就是，无法预先知道站在自己面前的这个金融顾问究竟是哪种类型。在本章的后面，我将就如何评估金融顾问的正直程度提供若干指南。

为了解决由金融顾问收费问题引起的利益冲突，一些富有创新性的费用支付结构就被设计出来了。这种设计要解决两个问题：(1) 金融顾问能够为其工作得到公正的报酬；(2) 消除潜在的利益冲突。其中一个最通用的方法是，金融顾问直接为提供初始的金融计划收取一笔费用，在随后的资产管理中，再按客户资产的一定比例收取费用。制定金融计划的费用一般在500～15 000美元之间，这取决于客户自身财务状况的复杂程度。随后的管理费用一般平均为资产的1%。有些金融顾问采取分层的收费方式，比如说，对于开始的20万美元资产收取1.5%的费用，随后的20万美元～100万美元资产收取1%的费用，超过1百万美元的资产收取

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

0.75%的费用。

金融顾问的具体工作是什么

当金融顾问们接受像《金融计划》这样的专业杂志的采访时，他们就会非常放松地说道，自己向客户提供的最有价值的服务就是前面提到的管理预期和调和客户的心情。然而，他们知道客户绝不会为这种摸不着边际的事情支付费用，因此，当你问起他们能够做什么时，他们就会向你解释一大通他们能够提供的详细的服务。依照前面提到的费用安排，这些服务可以分为两大类：（1）制定初始计划服务；（2）随后的投资管理服务。尽管你可以要求其中的一种服务，但大多数金融顾问都喜欢同时做这两件事情。制定计划非常重要，它可以让金融顾问了解到如何来管理你的资产组合；以后的资产管理工作也是非常重要的，因为计划中的每一个部分都需要通过各种投资手段来达到的既定目标。有些金融顾问倾向于这两类工作中的一种，这也正是你在挑选顾问时要考虑的事情。

根据我的经验，通常新的顾客都会询问有关退休计划方面的事情，或就某一个特定的问题寻求帮助，这可以让他们从茫然中找到线索，并且可以了解到是否能够和我们融洽相处。当他们了解到资产管理是如何的复杂时，他们就不仅仅要我们为他们设计金融计划了，还会要求我们继续为他们提供资产管理服务。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

制定金融计划

一个主要负责制定金融计划的顾问被称作是注册金融规划师，即CFP。他的职责就是确定顾客的目标、将这些目标定量化，在此基础上构思出有关储蓄和投资的计划。这里强调的是计划，而不是执行。金融顾问会向你提供一个报告，上面详细说明了你要达到的目标以及与你本人的财务状况相关的若干问题。这种报告曾经能够达到250页之多，虽然这样做能非常详尽地说明问题，但没有人会将它认真读完。所以，如今的报告一般只有3～20页，报告被看作是促成投资过程顺利完成的工具，它本身并不是目的。需要注意的是，不同的金融顾问会提供不同程度的计划服务。有的仅仅问一些简单的问题，以确定你需要哪种投资工具；有的则非常仔细，他们要考虑你交纳的税收、房地产计划以及其他涉及到你个人金融方面的问题。你向顾问交纳的费用可以告诉你一点线索：顾问们给你制定的计划有多详细，不过，你最好还是要确定一下这种服务涉及到哪些方面。有些顾问提供多种层次的金融计划服务，他们总是想向你推荐那种比较复杂的。

在我第一次和顾客打交道时，我竭尽所能去让顾客感到比较放松，因为我知道，在外人面前谈论自己的金融隐私并不是件很容易的事情。如果你来找我咨询，我除了向你提出一些诸如你的收入、财产状况等涉及到金融方面的问题外，我还需要了解你个人的情况、你的家庭、职业、生活方式、长期目标以及个人兴趣

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

等等。这些并不是一些无聊的问题，它们可以帮助我更多地了解你。所有这些有关你的信息，包括你开支不菲的癖好、你对某一天能创立自己公司的梦想等，都将为我评估你整个金融需求提供线索。如果在你看来我提出的一些问题与你来找我的原因无关，请你理解：这正是我工作的一部分。这就好比你因胃疼去找医生，而医生要查看你的口腔一样。医生查看你的口腔不仅可以有助于查明你胃疼的原因，而且可以揭示出原来你自己都没有在意的其他疾病。而这正是金融计划者提供的最有价值的服务：发现你缺之不可、而你自己却毫无察觉的那些需求。从这也可以理解到这一点：仅仅依赖信息是无法知道自己是否在做正确的事情的。比方说，如果你并不知道自己在今年可以通过采取另一种方法使交纳的税收最少，你就绝对不会去了解那些毫无趣味的东西。但是，金融顾问在与你的访谈中会发现这些问题，并提出解决问题的特定方法。这至少可以让你不用半夜起来阅读那些索然无味的税收法典。

投资管理

绝大多数的金融顾问都认为，制定计划只是整个过程中的第一步。更为关键的是如何采取行动使你能达到设定的目标。这也就是金融计划者同时也做投资管理的原因，即使他们不是自己直接管理，而是通过推荐共同基金或职业资产组合管理者。由于现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在有超过1万种的共同基金和数以千计的职业资产组合管理者，要在他们中进行筛选确实不易。这需要确定：（1）表现比较好的；（2）适合你个人情况的。与金融类杂志开列出各种排行榜相比，那些为客户挑选合适的共同基金和资金管理人的金融顾问们要做复杂得多的工作。金融顾问不仅需要了解这个领域的最新发展，而且经常要私下打听那些没有公开的信息，比如：某个资产组合管理人从一支基金跳槽到了另外一支基金，在金融杂志排行榜上位列前面的基金常常由于这种跳槽而突然一下变得默默无闻，因为随后接替的组合管理人采取了与以往不同的投资管理方式。金融顾问总是努力去查探各支基金管理资产组合的具体细节，他们也知道到那里去发现这些信息，而这是在募股说明书上找不到的。不过，金融顾问提供的最为重要的服务还是帮助你在各种不同的基金中进行正确的资产分散。当然，你可以自己去做这些事，但是，即使你能够在因特网上找到有关共同基金的信息，金融顾问的经验和对该行业各种信息的了解是你依靠自己所无法得到的。我个人以为，既然如今的投资者已经将各种警告和资产组合分散的理念抛之脑后，我们这些顾问的工作就愈发显得重要了。

投资过程中的一个重要的组成部分就是考察投资目标，这与你的金融目标有着微弱的差别，尽管两者是可以互相融合的。投资目标与你的时间视界、税收等级以及风险承受能力有关，并且要由此确定你资产组合的管理方式。其中，最为复杂的就是风险承受能力。一个受过良好训练的金融顾问能够理解其中的复杂程

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

度以及所有与之相关的心理问题，并且他进行调查的深度要远远超出那些自我测验风险承受能力的答卷上的简单问题，这样的答卷你经常可以在杂志上或网络中找到。没有人喜欢赔钱——这是给定的前提，不过，金融顾问可以帮助你理解不同类型的风险，以及如何在其中进行权衡。当你离达到目标的距离越来越远时，金融顾问会告诉你，多承担一点你自己本不想承担的风险是有利的；当你显然已经为市场的波动而困扰时，金融顾问会让你放弃一些潜在的赢利以换取资产组合的稳定性。考察风险承受能力是一个不断进行的取舍过程，在此过程中，一个好的金融顾问会鼓励你说出自己的感受和期望，让你对自己的投资始终处于一种感觉舒适的状态。

爱德华和简丽丝是一对已婚夫妇，他们对风险有着不同的态度。丈夫爱德华比妻子大18岁，他希望在资产组合中债券的成分要多一点，并且投资应该是极为安全的。对他们来说，我的工作就不仅是寻求一种能够满足他们共同要求的资产组合，而且我得让他们俩都理解如何在债券和股票中做出权衡。如果我依从爱德华的要求，就不可能使资产组合达到简丽丝心目中的收益率；反之，简丽丝想要的那种资产组合肯定会让爱德华晚上睡不着觉。幸运的是，我们能够达成妥协，从而构造一个比较好的组合（有关资产组合的详细解释参见第10章）。

专门从事资产组合管理的金融顾问就像共同基金的经理一样进行单支股票或债券的买卖，不过，后者的管理方式是将你的资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金同所有其他客户的资金分离开来。如果你有一个自己的职业资金管理人，你可以规定一些特别的限制条件，比如：不要购买烟草行业的股票。更为重要的是，资产组合管理人在操作过程中会将你自己所处的税收等级考虑进去。这也许就意味着，要尽量减少交易量，或在年终时对组合做某种特别的处理，以便使你的应税收入减少。如果你要从账户上提取资金，你的管理人就会提前做出安排，以避免在不适当的时候卖出证券。如果你想知道自己账户上已经进行过的各种交易，你可以要求提供所有交易的确认文件，这样你就能了解到股票何时被售出、何时被买入。如果你对账户发生了什么疑问，你可以直接同资产组合管理人交谈，或者，如果这是一家比较大的经纪公司，你可以同其代理人交谈。但是，所有这些服务并非每一个人都能得到的，几乎所有的资金管理人都要求交给他们管理的资金必须有一个最低的限额。10万美元是最低的要求，通常必须有50万美元～100万美元甚至更高。

作为职业的资产组合管理者，我们这些金融顾问在筛选股票和管理组合的过程中有一套严格的方法。我们很少会因听说某支股票不错，就去查看少量的研究报告，然后就把它买进来了，这只是非专业人士的做法。我们通常会建立一个筛选标准清单，比如：超过特定数量的收益、达到特定百分率的赢利增长率以及好的公司品牌。通过设定这些标准，我们就从一大堆的股票中筛选出若干支股票。然后，我们就要进行具体的研究，比如通常研究公司的10-k文件和年报，有时还会进行实地采访，同公司的管理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

层进行交谈。一般的情况是，我们会在决定购买某支股票前对它进行数月的跟踪，这能让我们了解到该支股票的交易模式以及它在市场中的具体表现情况。在出售股票方面我们也有严格的要求，这使我们不会对市场变化做出情绪化的反应。而这正是许多非专业投资者做不到的，股票价格的巨幅波动常常会让他们的情绪也激烈波动。如果你能将一个职业资产组合管理者严谨的投资方式同一个网上投资者那种极为情绪化的模式相比的话，你就能发现两者的差别简直是太大了。当然，这并不是说你不能自己管理资产组合，但是，正如其他金融服务一样，职业资产组合管理可以节省你大量的时间，而且，可以向你提供需要许多年才能积累下来的专业知识。

怎样找到金融顾问

尽管我本来并不打算在本书中对任何经纪公司或投资产品表现的有所倾向，不过，我还是想提一下妇女金融网（Women's Financial Network, wfn.com），因为在如何挑选金融顾问方面，它提供了一些非常好的指南。Wfn.com网站对参加此项目的顾问做了一个预审，并且同他们签定了保证其职业道德的法律文件。这种预审保证了每一个顾问都已经完成了正确的注册程序，并通过了所有的背景考察。你可以从这个网站找到合适自己的金融顾问。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

找到他们的姓名

你可以自己对金融顾问做一番调查，但是，你得首先确定要调查谁。为了寻找一个合适的金融顾问，可以去求助于其他职业顾问，比如：CPA（Certified Public Accountant，注册会计师。——译者注）或律师。这些专业人士通常都会非常谨慎地挑选与之合作的金融顾问，所以通过这种方法你往往可以找到一个相当优秀的顾问。如果你无法利用这种方法，你还可以去询问你的朋友、亲戚或同事，问问他们的顾问都是谁。当然，这里有一点需要记住：不能仅仅因为你的好朋友喜欢某个金融顾问，就意味着你也应该做出同样的选择。你所需要的服务或许在那里找不到，或许你的朋友在挑选那个顾问前并没有做过什么详细的调查。顾问的名声当然重要，不过，还有更加重要的东西。如果你在朋友或亲戚那里得不到帮助，可以同金融计划协会（Financial Planning Associaion）联系，电话是：800-322-4237，网址是：www.fpanet.org，从这可以得到有关领域金融顾问的信息。如果这还不行，你就只好查电话号码簿了。

第一次打电话

当你第一次给选定的顾问打电话时，你一定要非常仔细地考察这个顾问是不是那种能够和你在一起认真共事的人。你肯定想

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

知道这个顾问是否能够提供你所需要的服务，与此同时，这个顾问也想知道你做他的客户是否合适。最好的办法就是预先了解自己所需要的服务种类，以及自己能够用于投资的资产数量。如果顾问告诉你并不适合做他的顾客，千万别在意，你只管去寻找下一个愿意和你共事的人。在审查服务项目时，你需要了解的一件最重要的事就是如前面谈到的：这个顾问主要是负责制定计划呢还是主要负责投资管理。如果寻求的是帮助你制定计划的人，你就问："你能制定金融计划吗？"如果你要的是能够帮你从事投资管理的，就问："你能为顾客管理投资组合吗？"或者，你干脆就问："你能提供什么服务？"在你与金融顾问第一次联系的过程中，你肯定非常想了解到较多的有关服务的细节，不过，你现在的目的只是收集足够的信息，以便随后确定是否应该和这个顾问做进一步的面谈。在你放下电话，准备自己的背景材料之前，你还得要求顾问将有关服务的资料寄给你。特别重要的是，你必须要求顾问将他的执照或注册证书寄过来。这些东西可以让你知道这个顾问在做什么工作，并且可以防止遇到骗子。

如果他是注册投资顾问（Registered Investment Advisor，RIA），他所提供的个人资产组合管理服务将会以资产的一定百分比进行收费。对于注册投资顾问，你得要求他寄给你ADV格式文件的复印件。这是所有注册投资顾问都必须向证券交易委员会（如果他管理的资产超过了2500万美元）或州立证券监管机构（如果他管理的资产少于2500万美元）提交的标准文件格式，它由两部分构

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成：第一部分介绍了该顾问的教育、业务背景以及他是否曾经同监管机构或客户发生过冲突；第二部分列出了该顾问提供的服务种类、收费方式以及投资策略。你一定要同时拿到这两个部分。

如果他是在全国证券交易商协会（NASD）注册的，你要问他领取了哪一类执照。第7类执照容许顾问从事证券和共同基金的交易。这就意味着，该顾问可以收取佣金，因为第7类执照规定持有人能从投资产品的购买者那里收取费用。

注册金融规划师（CFP）一般主要从事金融计划的制定，但这并没有告诉你他是如何收费的，可以是佣金、费用或两者的结合。规划师这个职称意味着该顾问另外又攻读了涉及金融计划过程、税收计划、退休计划、房地产计划、投资管理以及保险等方面的课程，并通过了其累计的时间达到两天零十个小时的考试。CFP执照由注册金融规划师标准委员会（Certified Financial Planner Board of Standard，www.cfp-board.org）管理。

特许金融分析师（Chartered Financial Analyst，CFA）接受过完整且深入的课程教育，并且还通过了以单支证券和整个投资过程的分析为重点的一系列相当有难度的考试。CFA证书由投资管理及研究协会<www.aimr.com>颁发。

最后，特许金融咨询师（Chartered Financial Consultant ChFC）在保险方面有专长，你可以从他那里得到有关各种保险方式的建议。

对于以上这些金融顾问，如果你觉得某一类适合自己，可以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

直接去安排一次会面。需要记住的是，你目前还是处于选择的过程中，这样的会面只是让你们彼此熟悉，以确定日后是否能够在一起进行合作。金融顾问可能会要求你拿出税单、银行及经纪公司报表或其他财务文件的复印件。这或许会让你觉得为难，因为你们只是第一次见面，在彼此不了解的情况下就把自己财务方面的情况都告诉他似乎不太合适。不过我发现，如果你提交了这些文件的话，将会节省很多宝贵的时间。有时，一个新的顾客会不厌其烦地讲述自己以前的投资情况，但是我们只要迅速地阅读一下他所提交的那些文件，就可以很快地了解到所需要的信息。

做背景调查

尽管金融报纸、杂志上一直在警告要提防那些专门骗人钱的高明的骗子以及不老实的金融顾问，但几乎很少有人进行过认真的背景调查。这可能是因为你总是从一个人谈话的方式、他所提的问题、办公室的布置、墙上挂的证书以及其他显示其职业才能的标记中获取对他的感觉。就我个人的感觉而言，你最好别相信这种人：他在电话里向你许诺，只要你将3万美元的支票寄给他，就可以得到丰厚的投资回报。你应该寻找这样的金融顾问，他是一个有自己办公室的职业人士，你可以以私人的身份去拜访他，他有自己的一帮客户，并且有多年的从业经验。当然，如果有一个比如注册会计师向你推荐他所熟悉的金融顾问，你可能就用不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

着担心这个顾问的背景问题了。

不管怎样，做背景调查实际上相当简单。可以访问北美证券管理协会的网站<www.nasaa.org/regulator>或通过当地的电话簿查询所在州的监管机构，你可以向监管机构询问有关金融顾问是否有过不良记录。如果是在北美证券管理协会的网站上，点击投资者教育（Investor Education）就可以得到已经被发现的那些骗子的清单。不过，看了这个清单后，你可不要变成了不相信任何人的偏执狂。如果要查看全国证券交易商协会的成员情况，可以进入这个网址：www.nasdr.com。如果你碰到的那个顾问告诉你他是注册金融规划师，你可以到这个网址上去进行确认：www.cfp-board.org。

访问金融顾问

在同金融顾问会面时，你的目标无非就是：（1）看他是否提供你所需要的服务；（2）你是否相信他；（3）你是否喜欢他。如果你抱着寻找一个伙伴的心情去进行这样的会面—它不是一次调查而是你们彼此为了更多地了解对方而安排的一次约会，你就会发现你们的交谈将变得非常开放和轻松。即使这样的会面是你发起的，并且你还准备了一大堆的问题，但是请注意，主导这种会面的很可能是金融顾问。原因很简单，对于你来说，这是第一次这样的会面；但对于顾问们来说，他们经历的太多了。他们知

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

道人们通常会问些什么问题，也知道该怎样回答这些问题。有可能你会陷入这样的尴尬境地：除非你发现顾问能够为你做什么事情，否则你不会将自己的有关情况说出来；而另一方面，顾问又告诉你，除非他知道你的有关情况，否则就无法帮助你。解决这种问题的最好办法就是提供给顾问一个介绍你自己情况的摘要，并详细说明你寻求的服务种类。另外，你应该要求顾问谈一下，对于与你情况相同的其他客户，他是如何处理的。

发现一个能够提供你所需要服务的顾问

如果你并不知道自己到底需要什么样的服务，那没关系，记住，顾问所受的训练就是帮助你找出自己本来应该有、却从未发现的需求。但是，你至少应该知道自己是更多地需要金融计划方面的服务，还是投资管理方面的服务。如果你是个年轻人，你就需要对整个一生做出一个合理的计划，因而你所需要的主要服务就应当是制定金融计划；如果你最近意外地赚了一大笔钱，你需要的服务可能更主要的是在投资管理方面。就制定金融计划而言，你个人情况的复杂程度决定了某个金融顾问是否可以帮助你。尽管大多数制定计划的顾问都了解税收、房地产方面的一些情况，但他们并不打算在这方面做深入的工作。在制定小型的商业计划方面，各个顾问的知识和经验水平参差不齐，在股票期权以及评估退休计划方面也是如此。需要记住的是，金融顾问的价值是随

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

着你同他共事的时间而不断增长的。换句话说，顾问对你的情况越了解（反过来你对他的情况越了解），他就越可能预期到你的需求，并提出合适的解决方案。所以，当你与顾问第一次见面时，要更多地考虑到未来，以及这个顾问是否有从事你未来所需要的服务的那方面技能。不要害怕问问题。这样的顾客总是给我留下了深刻的印象，他们在同我会面之前，花费了很多时间来准备有关的问题。以下是一些常见的问题（你可以想出更多）：

自由式问题：

- 你能提供什么样的服务？
- 你所精通的领域是什么？
- 你在这个行业已经干了多久？
- 你能告诉我一些有关你其他顾客的情况吗？

金融计划方面的问题：

- 你有金融计划的样本吗？
- 你的退休计划服务包含哪些内容？
- 你做房地产计划吗？税收计划呢？小型商务计划呢？

投资管理方面的问题：

- 谁来管理我的资金？
- 你的投资理念是什么？
- 就与我情况相同的顾客而言，你是如何来管理其资产组

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

合的?

发现一个你信任的顾问

请记住，大多数金融顾问都是诚实的和讲道德的。不过，还是有那么一些你应该远远避开的害群之马。在同顾问的整个会面过程中，你需要看看自己是否能够信任对方。这就意味着，在此过程中，你不仅要用自己的直觉和洞察力去领悟对方对你的问题的回答，还要去观察许多微弱的信号，比如：对方的肢体语言、眼神等，这些信号可以向你揭示出很多那些悬挂在墙上的证书所无法揭示的隐蔽信息。这里，你所受的教育和经验确实非常重要，但本能上的感觉或许最终决定了一切。以下是一些可以提出的问题：

在谈话中：

- 你怎么收费？我能否预先精确地了解到自己应当支付多少钱？
- 你曾经遇到过利益冲突吗（指金融顾问为自己赚钱和为客户赚钱之间的矛盾。——译者注）？你如何处理这种冲突？

谈话之后（问你自己）：

- 我对此人的感觉是否比较好？
- 我能将自己的资金都交给此人并与他或她一起共事多年吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发现一个你所喜欢的顾问

我在最后才谈到这一点是因为这本身就是应该最后考虑的事情。或许你可能很快就被某个金融顾问的个人魅力或个性所倾倒，但这个人未必有你所需要的那种才能。所以，只有在你知道对方能向你提供所需要的服务并且你自己也能够信任他之后，再从感情上做些交流。这可能意味着你要看看对方的性别、年龄、种族等，可能这是不太理智的，但别太担心。许多人都以为像我们这样的金融顾问应当是公正无偏的，但人性决定了包括我们在内的任何一个人都希望得到友情和温情。你或许喜欢一个有父亲或母亲那样的形象的，或其他什么。这里没有很多时间来探讨这些心理问题，你就只管去挑一个感觉舒适的，并且容易交流的。以下的问题看起来就非常随便了，就像平时聊天一样：

- 你有孩子吗？有宠物吗？
- 你的嗜好是什么？
- 你的人生哲学是什么？

在因特网时代同金融顾问共事的方式

在本章中我已经说得很清楚了，即使是在因特网的时代也不能没有专家对你的帮助。事实上，因特网同样也使金融顾问

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

获益匪浅，金融顾问通过它可以接触到非常复杂的投资工具和资源，这使他们能够更好地为客户服务。不过，我注意到，因特网确实在某种程度上正改变着传统的顾问—客户关系，而且这种改变是在向一个非常健康的方向发展。当人们变得越来越独立自主时，他们就得为自己的决策后果承担更多的责任，即使他们雇佣了专家为他们做出若干的决策。金融顾问的压力也大了，特别是在市场行情下跌或网络股（比如亚马逊股票）高涨而自己的客户没有这支股票的时候。所以，如今的顾问要花费很多时间来帮助客户正确地做出预期和理解风险。因特网也使投资者能够正确地理解哪些事情是顾问们可以做的，而哪些事情是顾问们无法办到的。由于投资者已经能够获得充足的信息，顾问—客户之间的关系由此可以从单纯的依赖关系提升到真正的伙伴合作关系。

以下是你可以做的事情

与金融顾问成功共事的要点是，你知道自己想让顾问替你做什么事情，并且随时同顾问进行开放性的沟通。尽管你是去找顾问寻求指导的，但你也应该避免将自己的责任转移给他人。一个好的顾问就像一个好的医生那样，他会告诉你有关方面的知识、你的各种可行选择，而最后的决策权还是在你手上。为了保持良好的合作关系，以下是一些你可以做的事情：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 收集你个人金融方面的有关信息。将你的纳税申报单、保险单、雇员福利表、银行和经纪公司报表以及未在报表上列明的其他财产（如：收藏品、房地产）编撰成一个文件，同顾问一起进行研究。同时，你也把对自己财务状况方面的一些疑问和担心说给顾问听。
- 明确你想让顾问替你做些什么。告诉顾问你希望从与他的合作中得到些什么。如果你同时有几个目标，就将它们按优先等级列出来。
- 把将顾问看作是一个信息资源。通过网络或其他信息来源去发现属于自己的投资理念，然后跟顾问做进一步的探讨。顾问可能不会知道那支股票将会上升或下跌，但他能评估个股的风险/收益特性，并把这支股票同你整个资产组合的匹配情况告诉你。

以下是金融顾问将要做的事情

除了向你提供专业性的服务外，顾问还可以为你展示一个全新的金融视角。这个视角是靠你自己很难获得的，而它却能澄清你苦思冥想都无法解决的一些问题。下面是顾问要为你做的事情：

- 帮助你获得一个广阔的视野。一般的投资者经常会把自己局限于某个特定的问题上，以至于一叶障目、不见泰山。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你的顾问将会让你认识到，投资是同你的整个生活的目标是息息相关的。

- 帮助你弄清目标并将其定量化。一旦你的目标明确而且定量化了，也就是说，你知道自己要去实现什么、要花多少钱、什么时候需要花这笔钱（要把通货膨胀率考虑进去），你就可以依此制定一个合理的计划。
- 提供一个严谨的投资计划。没有这样的计划，你的整个投资过程很可能就会非常情绪化。你的顾问可以替你制定这种严谨的投资方案，从而使你避免出现其他投资者常常做出的那种后悔的决策。
- 作为投资者的信息资源。顾问并不能预言市场，或告诉你该买入或卖出的最佳时点。但他们可以洞察你个人的财务状况，并且帮助你在把握自己目标的基础之上理解相关信息。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四部分

在新经济中投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第8章

我们身边的技术

InvestBeyond.com
A new look at investing in today's changing markets

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1999年末，大家对Y2K（千年虫）的担心正直最强烈的时候，当时一家银行就做了一件非常有趣的事情，他们把柜台上所有的电子现金出纳机全部撤了下来，指示雇员用最古老的方式来处理每一笔交易——仅仅用笔和纸。他们并不想在旁边的计算机上试试运气，只是把它们搁在一边，因为没有人敢依靠一个并非万无一失的设备。这种做法在一个每天只处理几十笔交易的组织中或许是对付技术不可靠性的最好方法，但是，如果一个国家所有的航空公司、银行以及商场都这样做的话，你想想会是什么后果？消费者会群起而攻之，社会生产力会遭到严重的打击，所有可能的交易都将消失得无影无踪。毫无疑问，我们这个世界离不开技术。

当你注意到技术已经渗透到我们日常生活的方方面面的时候，你应该发现另外一件非常有趣的事情：在第5章中提到的那些传奇人物中没有一个将资金投资于技术产业。本杰明·格雷厄姆当然不会，因为在他构造内在价值理论的时候，技术还没有获得如今这种不可或缺的地位。沃伦·巴菲特、彼得·林奇以及约翰·坦普尔顿爵士也不会花工夫去理解这个新奇的产业，因为在当时市场中的其他领域存在着巨大的投资机会。他们的那些成就基本上都是在技术变成我们生活中不可比拟的力量之前创造的。然而，尽管他们的那些投资模式如今看来已显得有点过时了，但他们在今天所受到的尊敬程度比以往任何时候都要高。我个人认为，这是因为他们为投资者打下了坚实的理论基础，而如今的这些投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者显然已经被技术股、特别是因特网行业的表象所迷惑，同时却没有一个坚实的投资理念，所有的投资方式都像不断漂移的沙丘一样。这里所谈到的想法就是，如果我们可以返回头去重新理解内在价值的深刻含义，或许我们就能够把握住今天的这些技术股——从价值的观点看，它们在提供了巨大的投资机会的同时，也引起了可怕的恐慌。

对于一个没有任何收益、而且有形资产极少的公司来说，它的股票价格究竟应该是多少？格雷厄姆会说，合理的价格就是零。我们可能会为这样的答案感到不舒服，但我们应该感谢格雷厄姆，毕竟他激起了我们对这个问题的兴趣。是不是这就意味着在21世纪的曙光即将来临之际，我们必须放弃如此之多的近在眼前的机会？不！这仅仅意味着我们要抛弃那些传统的价值衡量方法——至少对资产组合中那部分我们愿意让它承担更多风险的资产来说是如此，并且要重新思考一些新的虽然没有经过检验的价值构成理念。我们应当感谢格雷厄姆等人做出的各方面贡献，但是，随着技术不断渗透到生活中的方方面面，现在已经到了要尽快推进和发现新的投资标准的时候了。

正在变成现实的新经济

阿尔文·托夫勒（Alvin Toffler）在1971年写了《未来冲击》（*Future Shock*）一书，随后在80年代又接着写了《第三浪潮》（The

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Third Wave)。从这以后，我们就逐渐开始意识到那种将把我们推入一个全新经济的力量。第一波浪潮持续了大约1万年，当时的经济是以农业为基础的，农业在整个经济活动中占据了绝对的统治地位。第二波浪潮是持续了约200年的工业革命，在这场革命中，通过引入工厂自动化和装配线而形成的大规模生产为生产力奠定了一个全新的标准。第三波浪潮就是此刻正在替代工业革命（这很难被称作是一场革命）的以知识为基础的经济。在这波浪潮中，围绕着信息的使用和流动，全新的成功法则正在被构造出来。第三波浪潮本身又可以分成三个较小的波浪：第一个是大型计算机的出现；第二个是个人计算机PC机的出现；第三个是我们目前正在经历中的——因特网。在20世纪后几十年中，大型机和PC机的出现使我们的工作方式发生了革命性的变化，并且我们的生产力由此而比以往任何时候都要强大。但是，这些并没有从根本上改变我们的商业运作方式。在21世纪，因特网将改变所有的这一切。

凯文·凯利（Kevin Kelly）在《新经济中的新规则》（*New Rules for the New Economy*）一书中说道，所谓新经济有三个极其显著的特征：（1）它是全球化的；（2）它偏重于无形的东西——思想、信息以及人与人之间的联系；（3）其内部联系是高度发达的。他说，新经济意味着“在我们整个国家中发生了一个结构性的剧变，这比数字硬件设备产生的影响要深远得多。”它掀翻了许多传统的经济法则，迫使我们以一个全新的视角来看待企业。他又说道，这种现象可能是具有讽刺意味的：40年前，当通用汽车

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司成为经济发展中的典范的时候，那些权威人士预测在未来40年，所有成功的企业都应该像通用公司一样。但是，当他们的未来到来的时候，今天的通用公司已经成了成功企业的反面教材。这或许给今天的人们提供了一个警示，他们把微软公司看成是如今成功的典范，并预言未来40年后所有的成功企业都将如同微软那样。根据凯利的观点，“如今的开路先锋已经不是计算机了，因为计算机的时代已经过去了。新经济是同广泛而深厚的通讯紧密联系的。”这就引出了关于成功、生产力以及价值的革命性的观点。

价值的基本法则正在发生逆转

我们今天所看到的最剧烈的变化就是供给、需求法则的完全逆转。在旧经济中，某个东西越稀缺，它就越有价值。每一个经济学专业的的学生都知道，某个产品的供给下降了，人们支付给它的价格就会上升。但是，在网络经济中，恰恰是物品的充足性导致该物品变得有价值。以传真机为例，当花费了数百万美元制造出来的第一台传真机从生产线上下来后，它事实上没有丝毫的价值，因为还没有出现其他可以供其传送文件的传真机。一旦第二台传真机制造出来以后，第一台传真机就获得了价值。但是，只有当传真机变得无所不在以至于交换传真机号码就像交换电话号码那样普遍时，传真机才能成为一个有价值的通讯工具。就传

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

真机本身来说，它的价格并未上升。实际上，它的价格已经从1 000美元左右跌到了200美元左右，但它的价值却上涨了无数倍。如今，传真机已经被e-mail所取代，再一次展示了新技术所导致的价值法则的改变。

我们想重新阐释的另一个概念就是成本和价值之间的区别。如今我们生活中的一些相当不错的产品已经是免费的了，部分是因为以利润为驱动力的企业正在向我们免费发放这些产品。微软公司赠送给我们网络浏览软件——因特网探索者（IE）；高通（Qualcomm）公司赠送给我们著名的电子邮件软件——Eudora；蜂窝电话公司赠送给我们电话。为什么它们要赠送这些消费者本来愿意付钱的产品？因为在这个无所不有的世界上，唯一变得稀缺的东西就是人们的注意力。赠送产品抓住了人们的注意力，或者说“心灵份额”——它最终会变成市场份额。凯利把这称作是礼品经济，并且，他还对新办企业在赢利之前就急忙上市做出了完全合理的解释：在能够进行现金交易之前，必须先具备构成礼品经济的许多成分——注意力、消费群体、标准以及共享的知识。礼品经济是剧烈变动的网络经济的预先排练。如果有的公司看起来并不知道自己该如何赚钱，那是因为利润只能出现在获得消费者和公司所希望的消费者的忠诚之后。

在过去，工厂、机器以及货运卡车是制造产品和将产品运到市场上的必要工具，在新经济中，所有这些有形的资产不再像以往那么重要了。实际上，这些资产在今天看来都属于负债，因为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你必须不断地为其支付维修保养的费用。越来越多的公司正在将它们的制造产业和有形资产剥离出去，以便能对市场做出敏捷的反应。而新公司能迅速开办并运行起来，不再需要进行大量的融资，因为它们可以从外部采购需要耗费大量成本的产品及服务。当然，这里都是在说有形的产品。但今天的许多产品是由电子组成的，制造它们的是人的大脑。在这种情况下，进行大量生产所需要的仅仅是一台计算机、一把椅子、一个充满智慧的人以及制造产品所需要的一系列知识。

格雷厄姆的内在价值理论之所以在今天失去效力就是因为他假定只有实实在在的资产才是创造利润的基础。而对无形资产（比如研究和开发）的投资使得公司处于双重不利的境地：首先，它使企业无法立即出现高额的利润；同时，它又没有给企业资产负债表上增加任何有价值的东西。表面上看，这个没有有形资产、没有赢利的公司真是一无是处。但这恰恰是因为我们自己不知道该如何评估那些无形的资产，如：人力资本、知识产权以及在市场中获取新机会的能力等，由此，我们就总是将这些巨大的潜力给抹杀了。与此同时，我们也应当小心谨慎，因为有新的思想和一帮能干的职员并不意味着这个公司就必然会在将来赢利。

因特网导致了一种新的商业方式

大多数人都同意因特网在改变我们的生活、工作以及娱乐方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

式上有着巨大的潜力，但是，在因特网如何对我们的经济产生冲击的问题上很少有一致的意见。这个问题说得具体一点就是，企业如何能够通过因特网来赚钱。正如凯文·凯利所指出的那样，许多因特网公司并不急于通过因特网来赚取利润。在争夺眼球以及随后出现的争夺消费者忠诚的大战中，大多数公司都竭尽所能争取在这个（可能是）利润丰厚的市场中获得一个立足之地，而这种争夺通常使公司出现巨额的亏损。为争夺早期的统治权而闯入该领域的企业家个个雄心勃勃，不过他们并不是孤军奋战，在他们背后是风险资本家大军，这些资本家将数以十亿计的美元投入到充满风险的行业中，期望至少其中有那么几个项目可以变成下金蛋的母鸡。在这条食物链中，位于风险资本家之后的就是一般的股票投资者，他们为了在这个令人惊异的新现象中获得有利的投资机会，纷纷争抢网络IPO（初次公开发行的股票）。即使当某支股票已经经历了无数次交易以至于其价格远远高于初始的发行价时，投资者的热情也丝毫不减。这种现象正是阅读本书的读者需要注意的。因特网投资中的许多风险最后都会落到投资大众的身上。只要在首次交易日IPO受到热烈的欢迎，企业家和风险资本家就能够赚足了钱。当然，我并不是说他们对股票上市以后的情况就漠不关心了，但请记住，他们在股票上市的那个时刻即已收回了成本。我也不是不要你以每股240美元的价格购买当初发行价只有30美元的股票，我所要告诉你的是，你在做这件事情的时候承担了巨大的风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然而，鉴于因特网向我们展示的那种巨大的潜力，我们事实上根本无法抵制它的诱惑力。对于某地的一个商场来说，它的市场仅仅局限于周围的居民。与此不同，因特网是不受空间、距离以及时间限制的。同样一个网站可以以同样的便利程度向非洲、澳洲、亚洲、欧洲以及美洲销售产品，24小时不间断，没有国界、空间和时间的约束。从理论上说，因特网商务所面对的市场是全球60亿居民以及无止境的交易数量。而这正是大多数雄心勃勃的因特网股票被抬到如此之高价位的原因。你如何来给无限定价？用什么方法？与传统的商业模式相比，因特网商务可以用极低的成本在全球60亿人之间建立联系，并实现无法计数的交易量。因为这种模式不需要昂贵的店面，只需在地价低廉的地方建立一个仓库，有若干合适的管理系统，企业甚至不需要保持存货。现在确实是不同了。

《因特网年鉴》（*The Internet Industry Almanac*）预言，到2000年底将会出现3.27亿的因特网用户，这个数字是1997年底的3倍多。至少有25个国家的因特网用户将超过其人口总数的10%。与97年只有20%强相比，美国到那时将有近一半的人口是因特网用户。另据预测，通过因特网从事的商业交易量将从1998年的430亿美元迅速增加到2003年的1万3千亿美元。那些拒绝承认因特网对我们的经济产生了巨大冲击力的人仅仅是那些没有正视现实的人。而这个现实就是，一个令人难以置信的力量正准备悄悄地改变全世界每一个人。有朝一日，一旦因特网实现了如今正在尝试中的无线传输方式，它

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就将以惊人的速度扩展到全球的每一个角落。这绝不是泡沫。

然而，我们仍然应当提醒自己，有一些公司的商业模式是不稳定的，它们的价值也被高估了。许多这样的公司将会破产，有一些已经破产了。在我们继续尝试着定义因特网在我们生活中的角色的过程中，在企业尝试着各种可行的商业模式的过程中，未来的几十年将会出现巨大的震动。有些人将因特网的来临同20世纪20和30年代相比较，当时汽车刚刚发明出来，这使得我们漫步世界的方式发生了一个全新的变化。在那时，有数以百计的汽车制造企业，其中的大多数最终都破产或被其他企业兼并了。如果你在那时购买了福特或通用汽车公司的股票并且一直持有几十年，你的收益将非常之高。如果你购买了Packard或Studebaker的股票，你的运气就会差多了。另外一方面，如果你购买Studebaker的股票，但是在某个时候将其卖出并换成了IBM的股票，你的收益将比购买并一直持有通用公司的股票要高。这里所要阐述的思想就是，你并不一定非得选中最后的胜利者。实际上，会有许多的胜利者，而取得成功的企业是在不断变化的。你的目标就是在正确的时点买卖正确的股票，并且，在你追寻高投资收益的过程中，要采用理智的风险管理策略进行平衡。

平行的宇宙：因特网企业和非因特网企业

一个有趣的现象是，尽管几乎所有利用因特网的企业可以接

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

触更多顾客、从事更多交易，因特网对它们的效应都是积极的，但市场还是要将股票分成两类：因特网企业和非因特网企业。因特网企业是那种为迅速从事直接的因特网商务而建立的企业；而非因特网企业主要是那种在因特网出现之前就已经成立的企业。尽管非因特网企业在它们的商业过程中也利用了因特网，但是它们并没有那种直接的因特网商务所产生的魅力，因为这些企业是众所周知的，没有什么神秘感。由于渗透在其中的激动和高预期，对因特网企业的价值评估相当高；与此相比，对于即使是采用相似的商业模式的非因特网企业，人们依然用以往的方式进行评估。举例来说，亚马逊网络公司和巴诺公司都是销售书籍的企业，两者都有同样的传统商业模式：批发买入书籍然后进行零售。这就意味着两者的财务状况都取决于：（1）它们卖出了多少书；（2）它们买卖书籍的价格之差减去相应的商业成本有多大。使用我们在第4章中提到的同样的评估比率，我们可以看到目前的市场是如何看待两家企业的（记住，较低的数字较好）：

	亚马逊网络公司	巴诺公司
价格/账面价值	61.50	1.72
市赢率	n/a（无赢利）	11.31
价格/销售额	19.98	0.46
价格/赢利增长率（PEG）	n/a（无赢利）	0.23

与轻盈、灵活的亚马逊公司相比，巴诺公司显然是因为自己拥有的那些水泥砖墙才使得各个指标都较低（从价值观点看），而这正是巴诺公司随后将自己的在线交易产业分离出去作为一支单

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

独的证券的原因。但是结果如何？它的各项指标还是比较低。似乎所有在1995年之前就已经成立的公司都有一种固定的模式。

	亚马逊网络公司	巴诺网络公司
价格/账面价值	82.50	3.19
市赢率	n/a（无赢利）	n/a（无赢利）
价格/销售额	26.90	13.76
价格/赢利增长率（PEG）	n/a（无赢利）	n/a（无赢利）

我在这里只是做了一个简单的比较说明，这样做的理由是：如果你将所有的那些大吹大擂的噱头去掉，这两家企业并没有如此之大的不同。它们都是销售书籍的，都以因特网作为销售渠道，商业模式都是批发买入、然后零售。但是，难道在价值评估上真的应该有如此之大的差别吗？当然，这是一个修辞性疑问句，其答案显然是"是的"。市场本身就是进行价值评估的地方，而市场已经做出了选择。

现在来看另外一对例子：Toys R Us和eToys。它们都是销售玩具的企业，都是零售型商业模式，都利用了因特网。两者的主要区别就在于，前者早就成立了，并且在很多商店都拥有一大堆摆满了玩具的货架；而后者是因特网时代的产物，它有很多玩具，但没有货架，没有自己的商店。看看市场对它们的评估情况：

	eToys	Toys R Us
价格/账面价值	9.47	0.99
市赢率	n/a（无赢利）	10.13
价格/销售额	32.93	0.30
价格/赢利增长率（PEG）	n/a（无赢利）	0.74

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最后，来对比一下两家经纪公司：嘉信理财公司（Charles Schwab）和美林公司。在这个例子中，两家公司都成立了一段时间，但前者较早采用了因特网技术，而后者只是到最近才提供类似的服务。下面是两支股票的情况：

	嘉信理财公司	美林公司
价格/账面价值	15.25	2.61
市赢率	61.10	15.97
价格/销售额	8.90	1.01
价格/赢利增长率（PEG）	1.00	0.28

没有人能够解释为什么如今的因特网企业可以获得如此之高的价值评估。一些很有诱惑力的解释就是将此归因于泡沫的存在，归因于新投资者的没有经验和无所适从，归因于网络公司上市时媒体编撰的那些噱头，或归因于一些梦想发财的人突然之间成了百万富翁。但所有这些解释都是远远不足的。因特网是一个实实在在的现象，它将对我们的商业产生巨大的冲击，这种冲击力要远远大于电话和计算机带来的冲击。为什么？因为它正在改变公司如何做生意的常规特性。尽管亚马逊公司看起来似乎是如今因特网商业成功模式的缩影（如果你计算它的收入增长速度而不是它的赢利增长速度的话），但是它的基础依然是标准的零售商业模式。所不同的是，亚马逊公司使用因特网改进了传统零售业务中的市场营销和分销系统，不再通过实实在在的店面进行销售。在基本的商业模式上，亚马逊公司同巴诺公司并无差别。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

审视隐藏在投资机会背后的场景

与因特网对我们商业产生的巨大的冲击力相比，更加令人激动的是探查隐藏在其后的的场景。大多数人认为因特网就是一大堆我们随时因信息需求而可以与之联系的网站，或者是朋友聊天的地方，或者是购物的地方等等。但是，它实际上是一个我们从自己桌面终端上无法看见的通讯网络，这个网络具有我们无法想象的改变整个世界的能力。令我激动的正是那些在不断探索因特网潜在用途的企业。这些企业可能是为了创造一个以因特网为基础的新的商业模式而建立的，也可能是那些敢于屏弃固有商业模式、将自己的全部精力投入到新领域的企业。沃尔玛公司和联邦快递公司就是这样的例证，它们属于传统型的企业，却将自己的目标定位于利用因特网来开拓新的商业领域。

所以，下面一个问题是，究竟是谁在从事这种令人激动的事业？除了那些明显将因特网融入其商业模式的公司（如：亚马逊公司、eBays和eToys）以外，究竟是谁在创造一个全新的商业或彻底改造现存的商业，以利用我们称之为因特网的这个巨大的通讯网络所带来的指数级的增长的机会？在我给出若干例子之前，作为投资者，我们确实需要去考虑如何才能发现一个从事这种新兴事业的企业。当你在苦苦思索这个问题的时候，本杰明·格雷厄姆却说得很容易。在他看来，所有要做的事情就是查看该企业的资产负债表，以确认该企业是否合乎他的价值选择标准。但是，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在我们目前所处的这种以未来为导向的世界里，我们确实需要一个新的水晶球来确定可以进行投资的好公司。在第9章中，我将谈到若干定量的方法，我们可以利用这些方法对股票进行试探性的评估。下面，先让我们来看一下若干更加定性化的方法，以便初步确认今天的潜在种子选手。

首先，应该像彼得·林奇那样，时刻关注你的周围是否将出现下一个汉尼斯公司——在他的妻子发现那种连裤袜后，他总喜欢举这个例子，不过，需要记住的是，下一个巨大的机会未必会出现在你家附近的杂货店货架上。商业零售模式已经发展得相当成熟了，所以，要想从我们日常的购物中寻找一个潜在的机会几乎是不可能的。相反，你应当将注意力集中于商业新闻、特别是对目前或将来趋势的报道上。留心那些正在进行的有趣事件。企业对企业商务（B to B）模式被许多人当作是因特网中的下一个巨大机会，所以，留心你自己所在公司的日常业务，特别是公司同顾客、供货商的联系方式。记住，在今天最重要的东西就是网络，这是一个连接所有居民和经济实体的关系网，它创造了产品和服务，并将这些东西送到了市场中。网络的扩张意味着其中流动的信息的质量和数量的扩张，这本身是件好事。你需要注意你的公司或有联系的公司是如何来建造自己的网络的。同样也需要留心网络中流动的信息属于哪一类型。这些信息是不是来源于许多渠道，或者，在这些信息转了一圈后我们是不是能够将其集中起来以便进行有益的利用？一个有很多细分的部门却又不共享信息的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

企业是属于旧时代的，必然要被淘汰。但是，如果一个企业将其所有部门结合起来、将其客户与供应商的所有部门结合起来融入一个巨大的网络中，在其中各种信息穿梭往来，这样的企业就是在充分利用新兴的通讯技术，以迅速准确地了解客户的需求、供应商的情况和供应能力，从而将所有的事物结合起来构造成一个没有遗漏的、有效率的、低成本的并且利润丰厚的商业模式。从根本上说，你所要寻找的就是参与到新经济中的那些公司。

揭示明日成功者的若干趋势

为了帮助你把握住投资机会，现在让我们来探讨一下目前的若干发展趋势。请注意，这里提到的企业只是为了分析说明的目的，并不意味着我向诸位推荐购买这些股票。在本章中，我们处理的只是定性的信息——商业模式、潜在市场以及公司猎取新机会的方式。这一部分的目的是让你了解如何来考察一个企业，看看它能否作为你资产组合中的一部分。在第9章中，我们将探讨一些定量的方法，既然我们已经知道所有的新经济股票都无法通过格雷厄姆内在价值标准的审视，这些定量方法就可以帮助你确定某个新经济股票是否有合理的定价。为了达到这样的目的，所有这些分析思路必然是定性和定量方法的结合。换句话说，我们应当努力不使自己过于沉醉于如今那种令人激动不已的机会当中，以至于忘却了第9章中将要提到的那些理智的评估策略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

趋势1：力量的均衡点正在向顾客倾斜

有人总是责怪竞争，但竞争的结果却总是得到丰厚的回报。如今，任何想卖出些什么东西的企业都必须低下头来取悦于消费者，否则就会丧失商业机遇，这也正是那些在线服务企业努力了解我们的偏好并提供各种便利以满足我们愿望的原因。基于同样的原因，在不远的将来，各种满载日用品、书籍、CD以及影碟的货车将围着我们住宅的周围转悠，将我们通过网络订购的商品直接送到我们家的大门口。同时，我们甚至还可以为某些商品定价。一家名为NexTag的企业已经开创了一种新的商业模式，在其中，买方可以提出自己愿意为某种产品支付多少钱，然后，竞争性的厂商就各自竭尽所能看看谁可以接到这个业务。在这种模式中，厂家的利润是靠每一笔小额的业务一点点地累积起来的。即使没有这种服务，你也可以进行价格比较：只需点击几次鼠标就可以立刻找到提供最优价格的供货商。尽管消费者很明显可以从这种趋势中获益，但在商品世界里因特网的最大冲击力还是在定价模式上。联合技术公司过去总是要花费数月的时间同几十个印刷线路板供应商进行讨价还价，最近它将一笔订单交给了自由市场在线公司（FreeMarkets Online Inc.），该公司有一个专门撮合工业品交易的网络市场。订单通过网络发出后，有39个供应商报出了供货价格，而联合技术公司向最后的胜利者支付的总金额比预先估计的2400万美元少了1000万美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在网络中一个新兴的行业就是信息媒介者，这类企业是忠诚于消费者而非销售者的，其功能就是帮助消费者以最优的价格获得最好的商品。在过去，推销人员的成功取决于其能否在顾客不知不觉中通过闲谈甚至欺骗来让他们支付过高的价格。与此完全不同，信息媒介者通过将若干竞争性供货商的产品和价格信息提供给顾客，从而让顾客成为了真正的主宰。在消费者市场中，Autoweb.com和其他几个购买汽车的网站已经彻底改变了传统的购买汽车方式，使得客户可以避开在汽车样品陈列室中的讨价还价，直接找到提供最好价格的销售商。在企业世界里，信息媒介者革新了顾客和供应商之间的关系，使得企业可以在供应品和原材料上节省大量的资金。这里有3个例子：全国运输交易所——货车运输业的即期市场；GoFish——为餐饮业提供海产品的最优价格；IMB交易所——为抵押经纪人寻找贷款创造了一个在线市场。

那些依然是自己定一个价格或对购买者采取愿买就买、不买就算的企业属于旧经济时代的产物。在一个购买者习惯于自己选择的世界里，这样的企业没有一家可以苟延残喘。为了利用这种消费者占主导地位的趋势，我们必须投资于那种将决策权交给顾客的企业，以及那种同时利用这种消费者主导地位去减少自己经营成本的企业。新经济的一个基本特征就是顾客控制了决策，所以，在你投资过程中，要考察你所投资的企业是否是这么做的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

趋势2：网络商务开支将迅速增长

任何不将网络商务包含进自己商业计划的企业都将度日如年，这正是各种规模的企业都拼命接触和利用网络并将网络作为一个重大销售渠道的原因。由于技术的复杂性以及网络销售的独特性，绝大多数企业都无法靠自己来完成这件事，于是，它们就求助于像IBM、Oracle、BroadVision和惠普这样的大型公司以及无数小型的公司，这些公司替它们分析企业业务并提供量身定制的网络商务解决方案。

在因特网时代，事物的发生发展都与以往截然不同。在过去，一家企业可能会用几个月甚至几年的时间来考虑企业未来的发展定位。一旦做出了决策，企业就开始雇佣和训练人员，开始起草计划书，要在发展定位得到彻底实现之前对各种执行方案进行测试和完善。如今，没有人再有时间来做这些繁杂的事情了。首先，很明显的一点是，网络商务不是一个可以选择的东西。企业不再需要对目标群体进行定位，不再需要做市场调查以确定是否要通过网络来开展业务、所有这些都是已经给定的必做事宜。其次，不再有时间来挑选合适的人员并对他们进行培训。开展网络商务需要特别的一套技能。企业寻求这种技能的更为快捷、有效并且廉价的方式就是到那些已经在网络上开展业务的企业中去寻找。

一些企业将自己所有与网络有关的工作都交给了外部企业或人员来做，包括设计网页以及随后的管理、维护工作。另外一些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

企业则雇佣外部企业为自己设计网站、随后的管理工作由自己来做。还有一些只是雇佣外部企业来替自己做某种特定的工作，如：管理e-mail。此外、不要忘记这一点：一旦通过网络达成交易，该交易就必须被执行，而货物必须被交割。这里、又出现了一群专门为网络公司提供全方位服务的企业、它们使得网络公司不需要自己雇佣人员以及为了只是季节性的业务承担固定的开支。货物交割也不是个问题、因为我们已经有了像UPS、联邦快递以及空运快递公司这样的企业，它们拥有自己的飞机、货运卡车以及高效率的分捡、跟踪系统。

正如你所看到的那样，当商业与网络结合起来时，就会有一大堆的受益企业。你不必为了利用网络商务而将自己的股票选择范围局限在诸如亚马逊、eToys这样的公司，实际上，你应该以一个新视角来看待走向网络时代的传统零售企业。当然，在线购物永远不可能取代商场购物，就像邮递购物不可能取代商场购物一样。购物始终需要一种身临其境的感受。在线购物对销售者最关键的一点是，它将网络融合进了整个商业计划中，从而补充了商场、邮递、电话销售的不足，并且，它为顾客提供了一个同供货企业进行相互作用的必要方式。同样应该关注那些为这个市场提供服务的企业，这包括从IBM、Oracle到UPS、联邦快递以及数以百计以不同市场分类为服务对象的小型企业。这就好比在汽车制造业达到其鼎盛之时，钢铁行业、零部件装配业就像汽车制造业本身那样也在赚取大量利润。同直接看得见的网络商务企业一样，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所有那些隐藏在背后的企业也为我们投资者提供了巨大的机会。

趋势3：网络连接速度将加快

当网络基础设施企业满足了我们对带宽的渴求时，如今这种遍布全球的期待终将结束。这是一个热门的产业，其中思科系统公司处于领导地位，其他公司如Juniper Networks、Foundry Networks 、Broadcom等都在从事建设和加快数据传输基础设施的工作。一些分析师认为这种趋势将持续一段时间，因为在我们这个患数据饥渴症的文化里，带宽一直是我们追求的目标。数据传输得越快，我们渴望下载的数据就越多（想想那些奇异的图片以及动画片）。只要我们坚持要更多的数据和更快的下载速度，基础设施企业就有很多的工作要去做。

Sun微型系统公司（Sun Microsystem Inc.）主席爱德华·J·赞德曾说："一些热门企业出现了，随后就出现了一些建造新的网络经济的企业。我们只是因特网时代的贮木场。"若干年以前，因特网曾经只是科学家和大学之间进行沟通的古怪玩意，如今，它已经变成了整个世界的中枢神经系统。而那些建造因特网基础设施的企业通过提供线路、路由器、转换开关、计算机、软件以及其他设施都获利甚丰。不过，建设因特网的工作还远远未结束。据预测，美国企业在因特网设备上的开支在2002年将达到2030亿美元，3倍于今天的开支。有些人相信，在建设因特网基础设施的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

道路上，我们仅仅走了三分之一。

由大型公司购买企业数据联网设备是因特网基础设施行业最大的收入来源，但小型和中等规模的企业也提供了显著的市场机会。除了思科系统公司外，3Com、诺特尔网络公司（Nortel Networks）、英特尔以及Alcatel这样的公司也从网络设备的需求中获得了收入。在网络基础设施产业中，下一个巨大的机会就是电话系统和因特网系统的合并。如今，我们跟别人通话需要通过电话线路——这比较昂贵、但比较可靠，数据传输要通过因特网——这比较便宜但可靠性比较差。据说，有关企业正在研究要将两者之长结合起来，因特网将会很快在保持低成本的基础上拥有电话系统的高可靠性。1999年，思科系统公司购买了Cerent公司——一家制造电讯设备的企业，购买价格高得吓人（69亿美元）。思科公司希望由此加入到合并声音和数据网络的热潮中去。随着这个趋势的继续，请留意各个电讯通讯公司如：朗讯技术公司（Lucent）、阿尔卡特（Alcatel）、西门子（Siemens）以及富士通（Fujitsu）。

趋势4：无线通讯方式将统治世界

与因特网基础设施企业在地面上修造线路管道和路由器相比，通过空中传输数据的无线通讯技术正在取得优势。无线通讯技术和因特网已经同时发展了好几年了。现在，有很多专家预言这两者将合并到一起来，其发展速度将是爆炸性的。直到最近，通过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无线技术来传输数据（与传输声音相比）依然存在着三个问题：（1）缺乏一个统一的标准；（2）缺乏一个统一的网络；（3）缺乏应用。这三个与无线上网密切相关的问题都正处于解决的过程中。三家最大的手机生产商——诺基亚、爱立信和摩托罗拉公司都已经开始将微软浏览器嵌入它们的数字式手机中。两家重要的无线通讯公司AirTouch和Sprint PCS通过手机将移动通讯用户同因特网连接了起来，手机在这里既可以作为单独的上网工具，也可以作为便携式电脑的调制解调器。Web portal Yahoo!正在设计一种产品——它将把用户的e-mail、在线日历和地址录同可以从Yahoo!网站上得到的其他内容综合起来（比如天气、星象），并允许Sprint PCS的用户通过移动电话使用该产品。

除了新的应用和新的手机将不断出现外，数字网络本身也将不断提高速度。美国目前有3种数字网络：GSM（全球数字移动通信系统，全球通）、CDMA（数码分类多路通讯系统，码分多址系统）和TDMA（时间分类多路通讯系统，时分多址系统）。这3种网络都将把数据传输速度升级到每秒100 000～170 000字节之间，这个速度比目前最快的电话调制解调器快2～3倍。与此同时，设备制造商也在忙于生产地区网络（LANS）的硬件设备，以使作为室内网络一部分的计算机可以脱离电缆进行通讯联络。被称作是蓝色牙齿的技术将使得十米范围内的多种通讯设备进行高速联络，这些设备主要包括个人使用的无线电话、传呼机、便携式导航器以及计算机，使得彼此间可以进行无线通话联络。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与这种以个人为中心的网络相对应的就是环绕全球的卫星网络。据估计，未来复杂的卫星系统将使得数据连接速度达到每秒5 000万字节。一旦这种高速的卫星网络建设成功，它的应用范围将超出人们的想象能力。其中的几个应用可能是：移动可视电话、电视会议和办公室及家庭移动电视安全监督系统。但是，对于许多远离城市中心以至无法获得高速电讯服务的人来说，无线技术将成为他们接触因特网的唯一手段。目前，有若干公司正花费数十亿美元准备在2003年或2004年发射它们自己的通讯卫星，其中有法国阿尔卡特公司的SkyBridge卫星以及Craig McCaw公司、比尔·盖茨、波音公司和摩托罗拉公司共同出资的Teledesic卫星。

趋势5：网络将提供我们需要的所有软件

尽管如今我们已经逐渐习惯于购买放在包装盒里的软件并将这些软件安装在自己的计算机上，但是未来的趋势是从网络上“租赁”软件。软件实际上是安装在一个很远很远的地方——应用服务供应商（ASP）的服务器上，当我们需要时软件就通过因特网传送到我们自己的计算机上。目前已经存在的一个例子就是微软公司的Hotmail软件。利用这个软件，你可以直接进入一个网页，在那里输入预设的口令，进入自己账户。随后，就可以编写、发送信息，并浏览收到的信息，一切就好像在使用一个标准的电子邮件程序一样，只不过你是把所有的东西键入了网页中。管理网

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

页的服务器替你做了所有繁杂的事务——储存、管理你的文件，因此你就不需要有一个功能强大的计算机来从事这些操作。通过这种方式，因特网就将软件由一个产品转换为了一种服务。如果这种思路行得通的话，在将来我们就不用再担心要花很多钱来升级我们的计算机系统或更换速度更快的处理器了，因为所有繁重的处理工作都交给了遥远的巨型服务器。我们所需做的就是购买可以使我们接触所有这些数据和应用的便宜设备。

上面的这种思路对企业界来说具有非常深远的应用价值。日后的企业再也不需自己来维护庞大的信息技术设备了。相反，ASP将向公司——这可能是像GTE（美国通用电话电子设备公司。——译者注）那样的大型公司，也可能是刚刚开办的名不见经传的小公司——提供复杂的但用起来就像打开电灯开关那么简单的软件。由于不需要对技术做大量的投资，新企业开业的过程将极其之快。《华尔街日报》曾经对LoanCity.com有过报道，这是一家位于加利福尼亚圣何塞的在线抵押公司，于1999年8月开始营业。该公司的业务就是通过自己的网站安排住房抵押贷款，它的一切都是从头开始的，但它的计划却相当的雄心勃勃：在几年之内为超过1百万的用户服务。任何有着如此规模的在线业务量都需要有一个庞大的计算中心，建设这样的中心得花费数百万美元购买硬件设备和软件许可证，此外，还得有多达20余个工程人员的职员队伍。可是，LoanCity.com将所有这些技术功能都外部化了：它雇佣了一家ASP来替它建立和运行企业资源计划软件包，这个软

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

件包是企业在销售、会计核算以及人力资源管理方面所必备的。LoanCity.com的首席技术官吉姆·戴巴尔斯基说道：“我用6个月时间就使公司从一家家庭式的商店变成了一个世界级的大系统。我无法想象能够依靠自己做到这些。”

一旦这种趋势形成，装在包装盒里的软件就将成为历史的遗迹。替代它的将是一种新的软件购买及服务模式，在此模式下，软件功能的更新和对设计缺陷的弥补将是连续性的，而不是如今的每6个月进行一次。计算系统将成为像电话一样的一种设备，使用者不再需要掌握系统背后的技术。据福里斯特研究机构估计，这项服务的市场总值将从去年的不到1亿美元增加至2001年的64亿美元。在这个领域的先行者有USinternetworking公司和Breakaway Solutions公司，其他企业还包括：Exodus通讯公司、Citrix 系统公司、Futurelink Distribution 公司和TeleComputing公司软件业巨头Oracle公司和微软公司以及专门从事网络软件传播Sun微型系统公司的也正在进入该领域。

趋势6：因特网将使公司节省数十亿的开支

关于这一点你是无法从有关因特网的宣传中了解到的，但是，几乎所有产业中的企业都在利用因特网来节约数十亿美元的费用开支。它们是如何做到这一点的呢？就是利用因特网和内部计算机网络来处理从客户咨询到员工开支报告的所有事务。按照Giga

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信息集团公司的估计，企业通过内部电子商务和企业对企业（B to B）电子商务所节约的开支要远远多于针对单个消费者的在线零售模式，后者在总量上要比前者小5倍。据估计，到2002年全球企业通过电子商务节省的开支将达到1.25万亿美元。思科系统公司是利用因特网来提高企业运作效率的典范。该公司几乎将企业运作的每一方面——从产品制造到存货管理和企业财务都电子化了。思科公司估计，这种运作方式每年可以使自己节省5亿美元的开支，其中仅利用在线方式进行招募员工和接收工作申请一项就可以使公司节省800万美元。

另一个知道如何利用因特网来节省开支的“制造”企业是美国戴尔计算机公司。戴尔公司鼓励用户通过网络自己设计所需要的计算机配置，然后，戴尔公司就按照用户的配置要求将计算机组装起来并寄给用户。戴尔公司这种速度极快的按订单生产的方式使得它可以将客户交纳的资金在支付给零件生产商和工人之前先在银行存放一段时间。由此，其资本投资的回报率高达160%。

因特网甚至还使得小型技术公司可以在用户和厂家之间构造一种直接的联系，这样，用户就可以自己来设计想要的产品。在过去，产品制造企业把自己看作是原子的中心——原子核，而产品供应商、销售商以及顾客是环绕原子核运动的电子。如今，顾客变成了所有人环绕的中心。企业以及企业的所有供应商、销售商都必须按照设计的舞步绕着消费者转，生产他们想要的产品，更为重要的是，以合理的价格及时地交货。实际上，因特网所导

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

致的定制生产比以往的大规模生产要有效率得多，因为它在厂家、销售商以及顾客之间建立了广泛而密切的联系。此外，通过将许多制造过程转移给企业外部的承包商，企业可以在厂房、设备和存货方面节省大量的资金，从而产生很高的资本投资回报率。

为了将旧经济时代的企业领入新经济的市场中，戴尔计算机公司的迈克尔·德尔先生正在努力将自己的经验传授给底特律的汽车制造企业。现在，要生产一辆用户定制的汽车需要花费几个星期的时间，因为生产线是按照生产标准汽车的目的设计的。戴尔先生教授汽车公司如何发展厂商、供应商以及销售商之间的联系，以便加快设计速度、提供用户想要的产品，并且还教授这些企业如何将自己不专长的项目从资产负债表中剥离出去。从本质上看，戴尔向汽车企业展示的就是通过翻新、甚至淘汰底特律在工业革命鼎盛时代发展出来的大规模生产方式，来完成因特网时代的定单生产方式。福特和通用汽车公司正在将以前的单独签约模式改变成全球性的电子网络，在其中，所有的交易可以迅速地完成。这种转换将使得两家企业节约数十亿美元的开支。据估计，利用在线联结方式来替代以往的一些销售机构将至少使汽车行业在每份订单的处理上节约100美元左右，而这种订单每年都有成千上万份。

产业界肯定会跟随这种趋势的。通用汽车公司每年都要从约3万个供应商那里购买大约870亿美元的零配件，福特的购买额略小一点（美国政府本身也是一个大购买者）。通过自己庞大的在线供

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

应商网络体系，汽车产业将在整个经济中占据非常大的份额。据市场分析家估计，这种体系将导致刚刚起步的电子商务在未来两三年内达到1万亿美元的年交易额。通用汽车公司估计，在几年之内，仅仅自己公司的网站就可以处理5 000亿美元的销售额的业务，这是一个极其惊人的数字。

在看待这样或那样的趋势时，至关重要的一点是要记住，所有这些投资机遇都不是近在眼前和非常明朗的。有些趋势正在成形，也就是说，一些企业正在寻找前进的道路并发现适合自己的位置。比如，网络软件是未来的一个趋势，它不仅令人激动不已，而且也是任何力量都无法阻挡的。但是，在它成熟以前，在赢家和输家能够明确区分以前，还有许许多多的问题要处理。在每一个趋势内，又有高风险企业和低风险企业之分。比如，Juniper网络公司是以基础设施技术为主的一家小型企业，据说它将超过思科系统公司；但是，由于思科系统公司的规模和在行业中的领导地位，你可以想见对它进行投资只需承担较小的风险。

本章的主要目的是阐释技术对我们经济的冲击，并且探明其中的若干但非全部的趋势，这些趋势将向我们展示未来巨大的投资机遇。在整个世界发展的这个关节点上，最为重要的是把握事件发生的时间。所以，关键的是要小心翼翼地向前迈步，不要害怕停留和等待，因为这可以让我们避免不必要的风险。这样做或许会让你在起步时落后于他人，但只要在最后一圈的冲刺中赶上来就能获得成功。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第9章

最后的挑战：评估技术股

InvestBeyond.com
A new look at investing in today's changing markets

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尽管因特网有着如此巨大的潜力但并不意味着所有的因特网股票都是可以购买的对象。随着因特网繁荣的持续，投资者在挑选因特网企业的过程中将变得越来越有洞察力。投资者再也不会狂热地购买每一支上市的因特网股票，他们将对企业的商业模式做出更加仔细的审视，并对其收益情况做出更为贴近实际的估计。实际上，现在没有人能保证自己的判断是正确的，因为没有人真正知道因特网长期的赢利前景究竟如何。所以，在缺乏适当的线索以揭示谁将成为最终的胜利者的情况下，目前的市场就只好假定所有的因特网企业都是潜在的成功者。此外，在对把握比较大的成功者进行评估方面，评估的价值通常远远高于企业可以在人的一生中累积的数量。如果你在阅读此书的时候股市还未发生震荡，你可以预期这肯定将会发生。它的时间和严重程度无法预期，但正如所有的市场震荡一样，那些受其影响的人都将经历一个痛苦的过程。不过，这样的震荡可以为未来提供极有价值的经验和教训。其中主要的一个教训将会是：人们极其愚蠢地将股票当作了赌博的工具，并且对那些基本面相当可疑的公司股票支付了非常高的价格。

事实上，我们已经有了若干次这样的经历。在90年代初期，当时的生物技术股票极其火热。他们说在医药方面将会有巨大的技术突破，并且用高额的药物研制费用作为企业没有赢利的借口。但是，当预期的赢利无法实现时，这类股票就崩溃了。只是到最近几年，随着生物技术药物的销售情况好转，这个产业才逐渐恢复元气。同样一次经历发生在1983年的技术产业中。在预期该产业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有着巨大的前景方面，投资者是正确的，但是，这种正确的预期来得太早了。技术股随后就发生了暴跌，用了很多年才恢复过来。如此这般的狂热还发生在60年的喷气飞机行业股票和50年代的彩色电视机行业股票中。任何新颖的和令人激动的思想都有驱使投资者如痴如醉的潜力。但是，投资者的热情总是表现为“一鼓作气、再而衰、三而竭”，这也就是老股民们在看到那些脸上稚气未消的新手们拼命拉升网络股时表现出担忧的原因，这些股市老手们永远不会忘记在以往市场的一次纠错行动中自己赔尽钱财的痛苦。

当然，这并不是说在如今的高价股中没有一支可以赚大钱。正如我们已经说过的那样，随着旧商业模式逐渐被新经济的规则所取代，股票市场的游戏规则也在慢慢发生变化。谁知道在投资者要求看到利润以前股票价格可以上升到什么程度？或许它们将上升到一个非常高的水平。或许每一个人都应该去背诵《货币》杂志99年8月刊登的一封读者来信：

“当某一个领域比如技术的变化范式发生改变时，你应当（1）不要理睬年龄超过30岁的人；（2）不要理睬那些说“我曾经有过类似经历”的人；（3）不要理睬那些喋喋不休谈论诸如市赢率、价格/账面价值比以及资本化率的人。只要你勤奋，就凭着勇气去干吧。”

这封信的作者随后又继续指责那些有价值倾向的经纪人，这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些经纪人告诉他应该摆脱自己的直觉，结果他就只能眼睁睁地看着自己的股本价值像蜗牛一样慢慢地爬。像这样年龄低于30岁的人确实代表了未来技术投资者的形象。正如乔治·索罗斯那样，他更多地依靠自己的直觉，而不是什么已经建立起来的指导准则。他先构造一个理论，然后将此理论拿到市场中去检验。如果他证明自己是对的，那他就会赚一大笔的钱；反之，如果他错了，那就只能祈祷当初没有下太大的赌注。由于市场在不断地变化，所以每一个投资机会都会有所不同，此时需要掌握的技巧就是在正确的时刻及时地买入或卖出正确的股票。尽管这种凭借直觉进行投资的模式被华尔街上的职业家们嗤之以鼻，但是，如今的企业也在用这种模式进行商业运作：迅速、敏捷地从静态、无变化的事物中赚取利润。这样看来，我并没有完全贬低这种方法，也没有说你采用这种方法就必然会赔钱。但是，这样做的结果就是无法将成功建立在一个连续并稳固的基础之上，而且需要花费巨大的时间和精力。此外，这样做还会使你承担极大的风险。而贯穿于本书前后的一大要点就是，抓住高增长产业提供的巨大机会，同时不要让自己的资金暴露在过多的风险之中。这就意味着，我们应当来关注一下价值评估。

关于价值的思想正在发生变化

在关于网络股价值的各种研究理论中，我们会发现有6个字不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

断地出现在我们的脑海里：无人真正知晓。似乎每一个牵涉到因特网股票中的证券分析师和资产组合经理都有一套自己的公式，他们用这些公式来确定股票价格是否被高估了。但实际上他们每一个人都承认自己的公式仅仅比基于知识和经验的猜测稍微好那么一点点。通过将某个已知的数据——比如年销售额或用户数同某个明确的假定——比如争取一个用户所花费的成本结合起来，分析师就可以最终得到对赢利的某种估计。但是，如果做出的假定哪怕仅仅同现实相差一点点，得到的估计量就会发生极大的偏差。证券分析师和资产组合经理可能很难向他们的老板解释凭借直觉的投资模式，但是他们本人或多或少都是那么做的：他们只不过是用一些奇妙的公式来证明自己的直觉。正如一个分析师曾经说过的："你可以完全不去管那些推动股票价格的力量，这样你就得退出这场游戏；或者，你可以不去管那些价值评估，这样你就可以加入到这场游戏中来。"这句话非常精辟地说明了问题的实质。

有的证券分析师并不否认自己曾经试图用标准的价值评估方法去衡量一个拒绝接受这种评估方法的产业，CS First Boston的因特网分析师丽丝·巴罗（Lise Buyer）就是其中一个。在接受了一套传统的价值评估方法论（就是使用市赢率或其他以赢利为基础的方法）的训练之后，她发现自己根本无法将这套理论用于因特网股票上。为了找到解决这种困境的思路，她重新求助于内在价值理论的思想来源：本杰明·格雷厄姆。她将格雷厄姆和其合伙

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人戴维·多德合作的那本书《证券分析》（第5章提到）又仔细阅读了一遍，在下面这段话中她找到了答案：

“在新行业中出现的那些新兴企业……并不能为内在价值的确定提供坚实的基础。……作为分析师，遵循理论教义的最佳方式就是把这些企业看作是高度投机性的，并且不要试图去评估它们的价值……。购买这类证券的投资者并不是在做一项投资，他们只是在对一个新技术、新市场或一项新服务下赌注……。在这种环境下所做的赌博如果成功就可以产生巨额的回报，但赌博的过程只是一个对成功几率猜测的过程，而不是价值评估的过程。”

这段话从本质上看就是要读者们忽略掉本书后面对不同种类的新股进行评估的论述——只要投资者意识到自己是在进行一项投机活动。丽丝·巴罗考察了13个因特网企业，并在1999年6月对其中的11个企业进行了购买分类。然而，她承认：“我仍然无法将数学工具应用到对这些股票价格的分析上。”尽管格雷厄姆和多德的警句还悬挂在她的墙上，但她还是决定放弃自己的价值倾向，向投资者推荐一些股价虽高但具有相当吸引力的股票。在评估因特网企业的时候，她使用了如下四种衡量方法：

1. 是否有人需要这些企业的产品？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 它们的优势是否能够持久?

3. 是否是能够产生利润的商业模式?

4. 企业管理层是否优秀?

当问到对某个特定企业的估价时，她说道："它该是什么就是什么。"

理论界也已经对新的投资范式进行了研究。罗切斯特大学经济学教授杰里米·格林伍德（Jeremy Greenwood）和纽约大学经济学教授博扬·乔瓦诺维克（Boyan Jovanovic）在1999年中期发表了一篇论文，其中说道："如果股票市场提供了对未来事件的某种预期，那么，最近股价的剧烈上扬就表示对未来经济利润增长的乐观估计。"两位教授考察了自1968年开始30年期间数千支股票市场价值的变化情况。他们将所有企业分成两类：（1）1968年已经在纽约股票交易所或美国股票交易所上市的企业（称为1968年在位者）；（2）通过柜台市场（那时还没有纳斯达克股票市场）交易的小型企业以及在1968年以后上市的企业。他们发现，1968年在位者的市场价值从占GDP（国内生产总值）的80%一直下降到1996年的大约46%，其中一些企业破产了，另外一些衰落下去了。与此同时，后一类企业的市场价值在GDP中的比例则由34%上升到85%。作者将此现象看作是发生了又一场革命的证据，这场革命类似于电力和内燃机出现所引发的那场革命。而且，他们还注意到，年轻的企业不会受制于人们对它们的一无所知，不会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

受制于过时的资本投资以及同业中那些老前辈们的既得利益。

两位来自于马萨诸塞州技术研究院的教授确信，股票市场可以识别出信息技术投资中的收益，这些收益是不会出现在赢利报表中的。埃里克·布赖恩乔福森（Erik Brynjolfsson）和杨新宇（Shinkyu Yang）考察了1987年和1994年1 000家企业的财务报表，发现市场对信息技术投资中每一美元的评估都要高于对传统资本投资中每一美元的评估。市场的这种表现说明，根据投资对生产力和长期赢利增长的贡献，技术投资要比对实物资产进行的投资有价值得多。为了进一步说明，他们比较了沃尔玛和西尔斯两家企业。其中，前者已经做出了一整套的创新，从而使它能够以较低的成本和更加有效率的方式来销售产品，用户也可以更加便捷地得到它的产品。尽管西尔斯随后也采用了沃尔玛的技术，但它无法复制沃尔玛围绕技术所发展出来的一整套系统和运作程序。这正是市场对沃尔玛的评估远远高于西尔斯的原因，“显然，这并非是由于它们在阿肯色州拥有价值不菲的土地，而是因为无形的资产。”

这些教授所阐明的就是这一点：市场在创造它自己的价值衡量方法。它将企业财务报表中的某些方面忽略掉了，比如：市场并不认为能对未来赢利增长速度产生贡献的有形资产；同时，市场对企业的其他方面给予了很高的评价，比如：无形资产和某些种类的开支。如果说如今的投资者不再重视市赢率了，那是因为他们不再相信E（earnings）这个赢利指标以及其他在过去不同时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

代演化出来的那些传统会计指标。市场正在暗示：让我们把所有的会计和分析师都炒鱿鱼吧，在关于什么是金融成功方面我们要去构造自己的理念。首先，市场似乎正在意识到，当因特网时代来临时，只有先前做出巨额的开支，才会有日后的巨额股利。一旦软件编写完成，数据库建立起来，企业品牌得到认同，以后就不会在争取一个新的用户上花费过多的成本。在争取第一个用户时需要有巨额的投入，但这以后的开支就会非常之小。尽管这种倒金字塔型的成本支出模式是构成因特网潜力的一个重要部分，但它同时也蕴涵了巨大的风险。许多公司虽然前期开支巨大，但最后还是破产了。这正是风险规避型的投资者在对新企业进行投资前耐心等待市场领导者浮出水面的原因。

初次公开发售股票（IPO）

在如今的各种投资中，初次公开发售的股票是风险最大的一种。对投资大众来说，最为幸运的是，大家很难买到初次发售的股票。因为发售的股份总数有一个限额，而且这些股份通常都是为经纪公司的那些关系户们保留的。实际上，这种将单个投资者明显排除在IPO以外的做法意味着所谓的初次“公开”发售应当改为初次“私下”发售。当然，这样的做法有其合理之处。今天，除了那些勇敢无畏的投资者以外，对于大多数人来说，在IPO背后的那一系列变化过程都表明这是一个非常危险的东西。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

首先，让我们来快速回顾一下IPO的过程。如今开办的企业通常都需要先有私人资本的投入，这些资本来源于企业家的储蓄存款、从朋友和家庭借的钱或者来自于所谓的天使（即资助项目的后台老板。——译者注）。在企业发展的某个阶段中，也可以采取更加正式的融资方式，或者从风险资本家那里获得资金。这些风险资本家都是一些私人投资者，他们专门向年轻的企业提供资本，因为他们认为这些企业在产生迅速的高额投资回报方面拥有潜力。一旦企业有了若干季度的收入增长，它就可以同投资银行公司进行联系，让投资银行研究企业的金融和前景情况，以确定企业可以以多高的价格向公众销售多少股份。经过几个月的时间后，企业就可以完成适当的财务报表，并且开始准备募股说明书。募股说明书阐述了投资者需要了解的所有的事情，特别是包括按照证券交易委员会的要求给出的风险因素。在离股票发行日还有大约一个月的时间里，投资银行开始对股票购买者进行排队，通常的情况是同其他证券公司进行联系。大量的股份都分配给了像共同基金这样的机构投资者，但参与发行的经纪公司也会将少量股份配发给自己最好的客户。

在股票发行日那天，现金和股份进行相互交换。在除去投资银行的佣金和其他与发行有关的费用之后，发行企业就从发行中获得了净收入。而那些幸运的（？）投资者则以初次公开发行价获得了企业股票。企业随后如何处理它获得的资金？募股说明书上阐述了募股收入的用途，这包括支付债务、进行商业扩张和/或

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用现金置换原来的所有者或风险资本家的所有权。当企业从发行股票中获得收入之后，它就不再受股票交易行为的影响，至少不会立即受到影响。但是，从企业的利益角度看，它总是希望自己的股票价格在上市后能够不断上涨。因为在未来的某个时点上，比如：数月或数年以后，企业很可能想发行更多的股票，那时的股票价格越高，企业从随后的发行中得到的收入就越多。这正是企业、风险资本家和投资银行总是试图保持初次发行神秘性的缘由，也是发行的股份数总是少于对其需求的缘由。尽管新经济带来了许多的新的规则，但古典的供求法则依然是有效的，而且这个法则在该领域中总是运行的非常完美。

在IPO中，最具戏剧性的一个例子是VA Linux股，在1999年12月该股以30美元的价格公开上市。在上市后的第一天，该股票的开盘价是299美元，当天收盘时股价跌到了239美元，4天后它又跌到了173.88美元。如果你当初听信了围绕这次IPO的那些宣传噱头，你或许就会以为钱来得太容易了，仅仅只要以发行价30美元购买，随后以299美元的开盘价卖出就可以赚取大笔的钱。但是，除非你是一个大的机构投资者，或者你同那些参与发行的经纪公司交情深厚，否则你就不可能以发行价得到股票。如果你在该股票上市的第一天输入一个购买的市场指令，你就得为每股交纳299美元，而在1999年12月31日那天，该股的价格仅为206.63美元。如此看来，新上市的股票确实是波动剧烈，你得承担很大的风险。

此外在法律规定上还有一个锁定期。在涉及到IPO问题时你应

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当考虑到这一点。如今，企业对其员工发放股票期权已经非常流行。这种期权使得企业可以在保持较低的工资水平的同时奖励那些对企业发展做出贡献的职员。但是，除非企业上市并且股票价格攀升，否则这些期权没有丝毫的价值。对于每一个未上市企业的职员来说，他们的梦想就是看见自己企业的股票上市，从而使他们能够通过卖出自己的股份来获取成千上万、甚至几百万的美元。不过，为了防止企业职员在股票一上市就倾倒出他们所持有的全部股份，法律上规定必须有一个3个月～1年不等的锁定期，在此期间，企业员工不得卖出他们持有的股份。然而，一旦锁定期过了，你就得小心了。这并不仅仅是因为锁定期过了之后企业内部员工会卖出股票，而且，许多外部投资者也预期到这种卖出行为，从而加速了股票价格的下跌。所以，任何想购买刚刚上市不到一年的股票的投资者都必须小心谨慎。

因特网股票中的其他风险

投资于因特网股票的一个最大的风险就是它的背景在不断地变化。初次发行的股票可能在这个月非常火爆，在下个月就无人问津。因特网入口也许会热门一段时间，但随后市场的兴趣就会突然转移。如果你是一个动能型投资者，并且你能够快速操纵你的鼠标，你就能发现市场的逆转，并可以及时做出反应以避免过大的损失。但是，如果你是一个购买-持有型投资者，你最好就避

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

开所有与“热门”这个词联系在一起的赌博，因为市场中没有什么东西可以保持长期的热门，比较好的方式是关注那些热度适中的东西。

在因特网发展的早期，当时网络电子商务还无法进入实践阶段，许多企业就将广告看作是获得收入的一个自然来源。但是，随着网站的访问者开始学会如何避开广告标语，对广告的点击率就直线下降，这暗示广告收入不可能成为长期并且稳定的收入来源。Salon.com是第一支因投资者态度变化而产生的因特网IPO受害者。该网站是在1999年6月上市的，当时它仅仅是一个在线杂志，希望找到电子商务的合伙人。这在当时是极其平常不过的事情，许多其他这样的企业都将收入来源寄托在广告或合伙人身上，这些企业都在1999年上半年成功地公开发行了自己的股票。就在那时，Salon.com以每股10.5美元发行了自己的股票，但市场突然改变了对因特网企业的预期，Salon.com在第一个交易日的收盘价跌到每股10美元，到1999年12月31日又跌到了每股仅5美元。

与热门股票有关的一个问题是，追捧这些股票的投资者需要持续不断的激动新闻来保持他们的兴趣。一旦企业开始进入正常的商业运作，它就失去了吸引力。动能投资者此时就退出了，取而代之的是长期投资者。后者开始关注股票的通常属性，如：高收益以及赢利！在1999年后半年，市场的兴趣从消费者题材，如：美国在线、亚马逊公司，逐步转移到基础设施企业，如：思科公司、Sun微型系统公司。尽管有很多理由来解释B to B（企业对企

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业）基础设施企业是一个持久性的投资项目——这主要是因为这类企业已经有了很高的利润，并且还有很多因特网基础建设工作需要它们去做。但是，没有人能说出它们的统治地位可以延续多久，或者，谁将取代它们成为华尔街下一个因特网宠儿。

定义价值的不同方法

翻阅今天的新闻你就能看到在今天的华尔街上所有吸引投资者注意力和资金的股票。但是，再看明日的新闻，你又会发现另外一些不同的股票。下个星期、下个月、下一年占据标题新闻的股票类型会一直变化。宣传噱头吸引了关注者，并点燃了对这些股票的短期激情。但是，就持久型的投资者而言，你最好不要理睬这些新闻焦点。你所需要的是一家有着坚实基础的企业，它有一个可行的商业模式，可以保持持续的繁荣，不管它是否能够出现在新闻中。并且，你要防止自己支付了过高的股票价格。这就要求在投资过程中有更多的勤奋，而不仅仅是勇气。如果你并不喜欢自己做股票分析，你可以在众多的对技术股和网络股进行了投资的共同基金中进行挑选。如果你想对单个企业进行投资，并且你想以一个合理的价格购买一项好的长期投资，可以考虑该领域中某些专家正在采用的价值评估策略。

所有这些价值评估策略都只有一个目的：避免以过高的价格购买股票。如果你发现了一家具有发展前景的企业，你就应当去

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了解这家企业的股票相对于其他同类型企业的股票是否价格过高。当因特网股票发生动荡的那一天来到时，投资者肯定会由此改变自己的态度，开始仔细审视企业的状况，以确定它的股票是否符合现行的市场价值。在那时，人们将纷纷转到对品质的追求上，而那种只要名字上带着.com的企业就对其进行投资并全然不管成本高低的做法将使投资者蒙受巨大损失。但是，如果你投资的对象是一家业绩好、有长期经营目标的企业，并且你所支付的价格比较合理，那么你就用不着担心股市的动荡，当然，你必须准备好应付股市的剧烈波动，或者在股价下跌时再多买入一些。不管怎样，需要记住的是，由于因特网本身在持续不断地变化，价值评估理论也应该反映这样的变化。所以，你就必须随时准备接受新的信息，并且要留心华尔街上冒出的各式各样新理论，这些理论都是分析师们用来界定因特网这个目前看起来还无法分析的产业。

在各种价值评估理论中，最流行的就是所谓相对性的思想，也就是说，要比较同一个产业内的不同股票。将因特网股票同钢铁业股票相比较是毫无意义的，因为从价值的角度看，钢铁股票将永远优于因特网股票。钢铁股会有正的赢利、较低的市赢率以及或多或少的赢利增长速度。而因特网股票一般没有赢利，因此也就没有市赢率、没有赢利增长速度。但是，如果你比较两支因特网股票，特别是比较两支同在一个子产业内的股票时，无论你采取什么标准，你都能在其中找到一个价格较低

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的股票。现在让我们来看一下华尔街分析师们所采用的评估因特网股票的标准。

因特网产业的特定标准

因特网分析师史蒂夫·哈蒙（Steve Harmon）几年前就意识到，传统的价值评估方法不能适用于因特网股票。所以，他就发明了若干新的标准，比如：用因特网企业的市场价值除以该企业网站在一个月内被访问的次数。有些人将此称作是货币化的眼球（monetizing eyeballs）。他发明的其他比率包括：市场资本化程度除以使用者人数、收入除以用户人数、市场资本化程度除以广告阅读量以及市场资本化程度除以潜在市场份额。现在的问题是：他用这些古怪的比率来干什么？这些比率的用途就是，用它们来对类似的企业进行比较，以确定谁的价值被低估了。他曾经对Yahoo!和CNET做过比较，当时几乎每一个人都认为前者的价格过高，但他却发现前者恰恰是价值被低估的股票——当然是相比较而言。福里斯特研究机构<www. forrester. com>提供了一些有关因特网产业的统计分析，Multex 研究机构的因特网分析师<www. multex. com>也做过类似的事情。你同样可以在公司10-k报表上找到一些奇怪的数据。不过，需要记住的是，所有这种类型的分析都是建立在比较的基础之上，只有相对性的意义。否则，你就只能看到一大堆无意义的数字。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收入增长速度

统计眼球所带来的问题是，这并不表示网站点击数或潜在市场份额必然能够转化为实际的收入。因特网企业虽然由于开业的巨额投入成本可以没有利润，但是，收入是应该有的。每一个季度的收入增长越快，企业就越可能在该行业中站稳脚跟，并且在将来某个时候出现赢利。当然，这需要假定企业没有不顾节制地开支，并且有一个在未来产生赢利的切实可行的计划。此外，在产生赢利之前，收入的高速增长可以显示市场对企业产品的需求旺盛，说明企业的生意兴隆。在旧经济中，15%～20%的收入增长速度就相当可观了，但是，在因特网时代，这样的速度就像乌龟爬。投资者此时需要的是50%的年收入增长率，甚至是每年增长1倍或2倍。

价格/销售额比

销售额和收入增长率只是公式中的一部分。为了弄清楚一支股票是否在收入基础上定价合理，一些分析师采用这个指标：股票的市场资本化数额除以年销售额（P/S）。该指标如今非常流行，并且已经取代了市赢率这个指标。它特别适用于年轻的企业，即使这些企业已经有了赢利。销售额被当作是反映企业进步的一个纯粹的指标，特别是在企业已经知道如何以及何时可以让赢利成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为现实的时候。与成熟企业相比，年轻的、快速增长的企业通常应该有一个较高的价格/销售额比。大多数在发展早期迅速膨胀的企业都无法使高增长速度持续很长时间，因此，当企业成熟时，它的P/S比将会下降。在对两家企业进行P/S比较时，需要考虑到它们的发展阶段以及收入增长速度。年轻、快速成长的企业可以有一个较高的比率。

现值现金流量

许多分析师都重新返回到了关于投资的基本定义上，他们以一项投资未来现金流量的现值作为衡量投资是否值得的标准。估计未来现金流是一件棘手的事情，这也正是大多数价值投资者不愿意接触技术股的原因。不过，通过了解收入增长速度、顾客增长速度以及其他揭示企业未来现金流量的标准，分析师仍然能够大致把握住企业未来可以产生的现金流量。通常，相对于非因特网股票，分析师总是给高风险的因特网股票分配一个较高的折现率。

毛利

毛利就是每一美元收入在减去生产成本后剩余的部分，这不包括广告成本。毛利越高，企业就会有越多的资金用来加强企业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

品牌。新上市的企业常常用募股资金将自己的广告塞满空中的电波以及报纸上，希望籍此使自己成为家喻户晓的品牌。但是，如果公开融资失败（也即，原来的IPO已经不能如当年刚上市时那么受欢迎了），企业就只能从经营中获取广告资金。一些分析师认为，企业如果要生存，就得有至少40%或50%的毛利率。在竞争性市场中的企业，如果其营销成本高昂，通常毛利率都远远小于40%或50%，这意味着这样的企业存在着生存问题。

市赢率的若干变种

由于投资者对市赢率的依赖已经有了很多年，其中一些人至今仍无法放弃它。毕竟，这是一种将企业股票价格同其赢利相比较的快速评估方法，它还可以让你大致了解到相对于其他股票某支股票的成本。为了将同样的原理运用到没有赢利的因特网企业，分析师们使用了各种方法来估计企业未来的赢利，然后将此数字去除股票价格。

理论赢利倍数分析法

为BT Alex. Brown跟踪因特网股票多年的分析师肖恩·G·安德瑞科布拉斯（Shaun G. Andrikopoulos）提出了他称之为理论赢利倍数分析（Theoretical Earnings Multiple Analysis）的方法。这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个方法分为两步：首先通过估计企业在未来成熟时可以实现的收入增长速度以及经营毛利从而计算出企业预测的未来赢利；然后，用股票价格除以这个预测的未来赢利。利用这种方法，安德瑞科布拉斯甚至得出了一些高得吓人的市赢率，但是，如果你考虑到增长速度，这些市赢率就显得合理了。他推荐Yahoo!股票，当时按照这种方法得出的Yahoo!市赢率是124。

实际市赢率

奇普·莫里斯（Chip Morris），T.Rowe价格科学及技术基金的经理，提出了他称之为实际市赢率的指标。从本质上看，该指标就是将公司未来的前景转化成了现期的赢利能力。他首先计算出股票交易总额同预计销售额（当前季度销售额的4倍）的比率，然后估计一下公司在有机会获得利润时它的净利润率，最后用估计的净利润率去除先前的那个比率。比如说，亚马逊股的交易总额是销售额的21倍，该公司在未来的某一天可以有持续的7%的利润率，那么，它的市赢率就应该是用21除以7%，也就是300。莫里斯先生说，他或许会购买实际市赢率在150左右的网络股。

反过来计算

标准的价值评估策略是查看企业的收入和赢利同其股票价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之间的关系，然后确定股票是否被正确定价了，由此，就可以做出是否购买这支股票的决定。在所有事物都被颠倒过来的因特网世界里，一些分析师就采取了一种同以往相反的方法。他们首先看一支股票的价格是多少，然后确定企业需要以多快的速度增长才能达到与现在价格相匹配的价值水平。例如，专门从事因特网品牌投资的圣弗朗西斯科风险资本基金Rosewood资本曾经随机挑选了8个网络公司，计算了这些公司需要有多少的年收入才能平衡或超过它们的年经营成本。结果是相当可怕的。Garden.com在1999年估计的年收入是1400万美元，毛利率达到16%，但它需要有1507%的收入增长率才能在2002年达到盈亏平衡点。另一方面，Homestore.com的前景就显得相当不错。这家全国房地产登录网站有高达64%的毛利率，因为它同最大的房地产及住宅建筑商协会有着密切的关系，这种关系使该网站对相关企业具有很强的吸引力，从而大大节省了营销成本。通过计算显示，Homestore.com在2002年需要有2.35亿美元的收入就可以实现5%的营业利润；而该公司目前的收入是2.75亿美元。不管你是否打算自己去审查企业的10-k报表并自己做这些计算，这里所提供的思想就是，你应该理解企业需要做些什么才能达到与其股票价格相对应的价值。如今，有些股票的价格定得如此之高，以至于企业根本就不可能有那样的本事来满足投资者对未来的预期，这样的股票是你应当回避的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附加经济价值

附加经济价值（Economic value added, EVA）是一家咨询管理公司Stern Stewart & Co.提出的概念。EVA背后的思想就是，从长期看，不是会计利润（即收入的美元比你花费的美元多）而是经济利润在发挥重要作用。简单地说，一个企业只有在收入高于资本成本时才能有经济利润——这在会计报表上是看不到的。市场价值，或资本化程度（股票价格乘以股份数）具有两个组成部分：一个是现在的经营价值（current operations value，COV），它度量了企业按现在经营状况所具有的价值；另一个是未来增长价值（future growth value，FGV），它度量了企业预期的增长。一旦你确定了COV——它在两者中比较容易得出，你就可以断定企业隐含的未来增长价值。由此可以计算出企业隐含的收入增长率。此时，你需要进行判断了：计算出的这个收入增长率对企业来说是否是可以实现的。例如，EVA方法显示，亚马逊公司需要在10年内达到630亿美元的销售额才能证明它目前的股价是适当的。它能够做到这一点吗？谁知道？这就需要常识和个人的判断了。EVA的计算不是投资者个人可以完成的事情，实际上，很多类似的计算工作最好还是让分析师去做。第6章给出了许多可以得到分析师报告的信息，可以供你参考。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

评估非因特网增长股

为了一方面利用因特网革命的成果，另一方面又不会因企业未经检验的商业模式而使我们自己承担巨大的风险，最好的办法就是避开“纯”因特网股票，投资于成熟的企业——这些企业通过将因特网融入自己的商业运作中从而为21世纪的来临做好了准备。最终，我们将不会再看到任何非因特网企业，所有的企业都将成为因特网企业，因为它们都将像如今使用电力和电话那样普遍地使用因特网。但是，其中有一些企业会比其他企业更多地具有对未来的洞察力，它们会迅速地利用手中的机会，从而在未来几年里使收入和赢利加速增长。评估成熟企业的好处是，你不需要去依靠那些古怪的指标，比如：眼球数，也不需要去对我们这些凡人所无法预见的未来做若干没有根据的假设（猜想），你所需要应付的就是此时此地的情况，当然也需要对企业未来的增长前景具有一定的看法。而且，你还可以依靠我们的老朋友——市赢率来确定股票的相对价值。增长来自两个渠道：（1）实际赢利增长；（2）证券分析师所谓的倍数扩张，或者，那些具有特别快的赢利增长速度或高质量赢利的企业，这些企业因此有比较高的市赢率。市场正在变得越来越有效率了，也就是说，它给高增长的企业赋予了高价值。所以，利用增长股来赚钱的要点就是，寻找市场迄今还未发现的那些小钻石。这些钻石就是那些目前还没有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出现在增长板块的股票，它们之所以还未显示增长就是因为它们的增长还没有来临，但是，他们即将推出的一项新技术或一件新产品将很快使他们获得更多的市场份额。

在通货膨胀的年代，企业仅仅通过提高价格就可以获得增长。这在今天是不可能的。为了出现实际的赢利增长（即所谓的高质量增长），企业必须实现单位数量的增长。也就是说，应当制造和销售更多的产品和服务，而不是依赖于定价或其他金融方面的小伎俩来获得部分的赢利增长。在未来的10年中，被认为具有最佳增长潜力的产业除了第8章提到的所有与因特网及技术相关的产业（如通讯、软件）外，还包括医疗保健（当人口高峰期的那一代人年老时），以及金融服务（当人口高峰期的那一代人退休时）。

分析增长股的要点可以归结为对以下三个问题的回答：

1. 企业以多快的速度增长？
2. 企业能够保持增长的时间有多长？
3. 企业的未来有多大程度的确定性？

具有较高和较长时间增长的企业被赋予了较高的股票市赢率，所以，如果你能够在市场识别出这种长时间的高增长之前就发现了这些股票，你就将胜利握在了手中了，这种胜利来自于企业增长的赢利和翻倍的扩张。不过，在评估增长股票时，不必去搜寻那些具有较低市赢率的股票，你应当去寻找具有高增长速度的股票。一个迅速增长的企业只要其赢利可以增长，它就可以一直保

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

持这样的增长速度，只有当企业的赢利较低时，失望的市场才会惩罚它。此时，股票就落入了下跌的双重晦气中：较低的赢利和倍数性的收缩（相对于倍数性的扩张）相互作用，推动股票价格不断跌落。

在第4章中我们谈到两个指标：市赢率——股票价格除以每股赢利，以及PEG比率——市赢率除以赢利增长速度。就评估增长股而言，PEG比率非常有意义，因为利用这个指标你可以对两家企业进行比较，并且一眼就可以看出哪支股票就赢利增长方面而言是较好的购买对象。在计算过程中，将市赢率作为分子，赢利增长速度作为分母。比如，我们来比较两家医药企业：Bristol-Myers Squibb公司和默克公司（Merck）。其中，前者的市赢率是36，未来5年预计的增长率是13.2个百分点（根据Yahoo!Finance网站提供的分析师预测），因此，你就可以用36除以13.2，得到PEG比率为2.72。现在来看默克公司，它的市赢率是28，赢利增长速度是12.5个百分点，用28除以12.5得到PEG比率为2.24。显然，后者的2.24低于前者的2.72，这表明默克是更好的购买对象。同样，我们还可以对两家金融服务企业进行比较：花旗集团和美国默克。花旗集团的市赢率是24，其5年的赢利增长率是14个百分点，得到PEG为1.71。美国运通的市赢率是29，增长速度是13.5个百分点，PEG比率就是2.14。花旗集团的1.71低于美国运通的2.14，显示花旗集团从价值角度看是一个更好的购买对象。

分析增长股的关键就是要精确估计企业未来的发展前景。分析

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

师使用各种不同的方法来找出企业预计的增长速度，所依靠的信息既有定量型的，也有定性型的。除了对企业个体进行研究之外——也就是同企业管理层进行交谈，获取企业即将推出的产品信息，分析师们还要研究企业所在的产业部门，以便了解产品市场的规模以及企业面临的竞争情况。你可以从因特网上获得许多这样的信息。（进入网址：<finance. yahoo. com>输入股票名称，然后点击Research（研究）；或访问<www. multex. com>，该网站也提供来自于一些大型投资公司的研究报告。）此外，你还可以将自己对企业未来增长前景的直觉想法同分析师提供的数据结合起来考虑。

为了对企业前景有一个比较好的了解，其中一个办法就是看该企业在研究和发展上投入了多少资金，这种方法特别适用于技术公司。作为一名技术分析师，同时也是《技术股及共同基金投资者指南》（*Every Investor's Guide to High-Tech Stocks & Mutual Funds*）的作者，迈克尔·墨菲（Michael Murphy）对企业在研发上的投入特别看重，因为正是这种投入才是新产品或有重大改进产品的诞生之源，而新产品和改进的产品可以推动销售额的快速增长。新产品同时也有较高的利润率，因为这样的产品在刚推向市场时只会面临很少的竞争。墨菲关注那些在研发上至少投入7%收入总额的企业。

在股票价格过高时应该如何去做

每一个投资者都希望买低卖高。但是，如果你喜欢的每一支

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票都已经大幅攀升，并且达到或接近其历史最高点时，你该如何去做？关于这一点，有两种不同的看法。一种就是拒绝在高价位买入股票，要么等待股价回落，要么去寻找其他可以购买的股票。比如说，在VA Linux达到每股300美元时购买该股票简直就是疯狂了。这样的攀升幅度太大，速度太快，跌落几乎是不可避免的。另外一种看法就是别管那么多，该买进就买进，特别是对那种持续增长并具有坚实基础的公司，如思科系统公司。就在90年代，当微软股票攀升、攀升、再攀升时，那些嫌这支股票价格太高因而没有购买的人就丧失了巨大的机遇。正如我们已经经历过的那样，许多好的股票会一直不断地增长，对这些股票采取观望态度只会让机会从身边溜走。

由于本书的宗旨是避免极端并寻求一种中间道路，所以我想提出第三种看法。如果某支股票已经接近其高位，你应该买入一点，并保持一定的现金以便在股价回落时还可以继续吃进。你可以敲入一个较低价位的限价指令，同时，这样的指令应该是属于“撤消前有效”的那种。采取这样的策略你就不会丧失一个可能改变境况的好的机遇，同时如果股价万一下跌也可以因此而减少购买的平均成本。

我们非常幸运地站在了一场革命的前沿，这场革命向我们提供了如此之多并且惊人的投资机会。在10年或20年之后，当胜利者浮出水面时，我们将会急切地回顾过去，渴望自己当初能够早一点进行投资。到那时，一切都很明显了：我们知道自己当初应

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当投资于什么股票；到那时，我们或许已经忘记了当因特网在20世纪90年代刚刚进入商业运作时，曾经有数以百计的雄心勃勃的明星企业，它们都有成为成功者的潜力。想到此，我们或许会责怪自己，为什么当初自己是如此的天真、会如此的盲目乐观，而那些激起我们乐观情绪的新企业仅仅只有一个光辉的理念，仅仅只有一个在因特网上赚大钱的梦想。是的，我们同因特网股票的蜜月即将成为过去。市场参与者正在采纳更为严格的企业财务标准，并远远避开那些没有可行的赢利计划的企业。作为投资者，我们最重要的事情就是在一切都尘埃落定时变得谨慎小心，对自己的资金投向更加具有辨识力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第10章

资产分配的第三波浪潮

InvestBeyond.com
A new look at investing in today's changing markets

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当CEO（首席执行官）走上讲台时，听众们静了下来。他穿着一条牛仔裤，衬衣是黑色的，上面配了一条黑色的领带，尽管他已经32岁了，但他依然保持着年轻的外表。在说完一个程序式的开场笑话后，他就开始了对公司情况的介绍：“我非常高兴地告诉大家，今年我们又取得了极大的成功。我们今年损失的资金比去年还多，如果我们继续努力的话，我相信这样的趋势将一直保持到可以预见的未来。正如你们看到的2001年公司商务计划那样，我们已经发展出了若干新的服务，这些服务将免费提供给我们的用户，用户不需要支付任何会员费，所以对他们来说这绝对是个好消息。只要我们的用户越多，我们在华尔街上的形象就越好。请记住，我们的目标不是赚钱，而是吸引资金。市场资本化程度是重中之重，在推动公司股票价格上涨方面我们可以清楚地证明自己的能力。今天，我站在这里向大家发誓，我们公司一流的管理层已经准备好了，我们愿意、并且能够将公司带到成功的顶点。”在听到这一席话之后，听众爆发出热烈的掌声。其中一些带着手机的人拨通了因特网，发现该公司的股票价格上涨了6.5点。

所以，当你们大家都在挑选这样的股票，并且其价格可以在一天之内上涨6.5点时，我为什么要这么费神来写资产分配这一章呢？显然，这是因为这样的公司在金融层面上是极不稳定的，它是否能够维持下去绝对是一个问题。但是，有一些人不看这些，他们只看到股票价格在上涨，并不关心这种上涨是为什么、是怎么来的，只要赚到钱就行。我经常会遇到这样的客

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

户，他们到处打听热门公司，拼命想往里投钱。他们所了解的就是那些在很短的时间内价格就翻了两倍甚至三倍的股票，他们的感觉就是极度的失落，他们不停地抱怨："除了我每个人都在赚钱。当赚钱的机会仅仅集中在少数热门股票上时，为什么我要愚蠢地锁定在分散化的资产组合上？既然已经知道怎么去做了，为什么你还总是要推荐那些债券？每个人都知道债券不可能让你赚大钱。"

作为金融顾问，我最大的挑战就是应付如此这般的事后诸葛亮（如第2章描述的）、这种心理让投资者深信即使是傻瓜也应该知道高通（Qualcomm）将会在1999年成为表现最佳的股票之一。(Okay！对于我来说，或许这是一个糟糕的例证，因为我的公司在高通于1999年迅速上涨之前确实为顾客购买了这支股票。不过，我们绝无把握正确地挑出明年的成功者。）尽管在证明进行资产分散及分配背后的理论方面我的解释是合理的——这种分散及分配资产的思想当然会使我们在开始投资时拥有恰当的理性，但是，大多数投资者已经向我们表明他们并不想进行资产分散和分配，他们仅仅需要表现最佳的投资。这就给我们这些金融顾问们造成了一个很大的难题：我们一方面要试图满足客户的要求，另一方面又要告诉他们什么是应该去做的。我也想把客户的资产100%地投入到将在明年表现最佳的股票上，但问题是，我并不知道哪支股票将会在明年表现最佳，而且，除我之外其他人也不知道。由于谁都不能正确地预测未来，所以，我就必须告诉我的客户：下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一步行动的最好办法就是将他们的资产分散投资。是的，这种做法无法使他们将自己全部的资金都投入到表现最佳的股票上，但是，这同时也减小了他们将全部资金都投入到错误的股票上的风险。毕竟，如果你损失了10%的资产，你仅仅需要去挣11%就可以持平；如果你损失了33%的资产，你就需要去挣49%才能返回到初始的状态；而如果你损失了100%的资产，你就再也翻不过身了。正是基于这样的事实才使得金融顾问们极力向客户推荐并不受欢迎的投资策略，这种行为恰如父母在劝生病的孩子吃药一样。

与此同时，对于正在被大多数金融顾问和资产组合经理用于实践的古典资产分配理念来说，我也确实看到了其中的缺陷。与任何一个顾问进行一番谈话，或者翻开任何一本金融杂志，你都能看到资产分配理论的标准声音：首先，你必须把你的资金在股票和债券之间进行分配，分配的比例要同你的年龄和风险承受能力相适应；其次就是要考虑各种股票之间的分配比例，要按照资本化程度进行分配，将一部分资金放在高资本化比例的股票上，一部分放在中等资本化比例的股票上，还有一部分放在低资本化比例的股票上；同时，也要将资产组合在价值股和增长股之间进行分配；此外，不要忘了还要在国内股和国际股之间进行分配。这样做背后的信念就是，只要你如此这般地将资产按多种方式进行切割，你就可以确保自己资产的万无一失。如果高资本化股票上涨了，你至少有一部分资金可以享受到上涨的好处；如果价值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股下跌了，你可以放心地看到自己并没有将所有的资金都投入到那个部门中去。

当哈里·马柯维茨首先发明了现代资产组合理论时，他就将该理论建立在这样的信念之上：将各种负相关的资产放在一起，也就是说，如果其中一类资产价格下跌，另一类就会上升（参见第4章）。然而，越来越多的情况是，我们看到那些标准的资产分配方法，比如：市场资本化程度、价值股/增长股、国内/国际股，并不能提供足够的负相关性。换句话说，这种方法并不能确保想象中的那种万无一失，因为在面对利率变化以及其他经济事件方面，各种股票价格常常是朝一个方向变动的。事实上，恰恰相反的是，我们看到许多在同一个分类中的股票，比如都是低资本化程度的股票，由于产业条件以及每个企业形象的不同，常常会使得收益率相差很大。许多人都在疑惑：努力去获得一个完全平衡、完全负相关的资产组合本身是否是我们应当去做的事情。这种做法迫使你接受平庸的收益率，因为，按照定义，你资产组合中的一部分就应该是低收益率的。所以，部分是因为投资者的抱怨（如：你为什么不把更多的资金放在高通上？），部分是因为对各种产业已经并且还在表现出来的那些模式的观察，我意识到有一种更好的资产分配办法，它一方面可以减小风险，另一方面又可以利用更多的富有挑战性的市场机会。这正是我撰写本书的动力源泉。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为什么要分散资产

首先，我想清楚地表明这一点：我并不是要将婴儿和洗澡水一起倒掉。我依然是深深地相信资产分散、即资产分配的原理，因为我们不可能预先知道未来会发生什么。是的，你可以想象哪些产业的股票会表现得比其他股票要好，而且，我将要提出的新资产分配理论将会使你增大成功的可能性，但是，对于那些将全部资金都投入到一支股票上的投资者来说，任何有责任使客户免除过多风险的金融顾问都会感到这太危险。想象一下，当我推荐一个理智的风险投资策略——这种策略将产生高的但不是天文数字般的收益率时，如果客户一发出疑问，我就将所有的警告抛之脑后，让他们采取一个实际上会赔钱的风险策略，他们会怎么看我？

对于我们这些尊崇资产分散的人来说，随着市场条件以及顾客心理的变化，我们已经改变了对该理论的解释。否则，人们将会对我们的告诫充耳不闻。比如说，支持资产分散的传统说法是这可以减小风险。在市场处于盘整阶段或出现持续下跌时，人们最担心的就是赔钱，此时这种说法会很受欢迎。然而，在今天人们担心最多的却是无法赚到足够的钱。今天的市场就像在抢夺土地一样（除非在本书出版后市场的方向发生了变化），所谓风险不再是赔钱的风险，而是丧失许多赚大钱机会的风险。由于在这样

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的环境下减小风险的说法不再具有任何吸引力。所以，我就得提出另外一个支持资产分散的说法，这就是：资产分散或许会让你从事你本来不敢做的风险投资。怎么做？当你有了一个理智的投资计划时，这个计划与你的目标相适应，并且是建立在合理的资产分散原理之上的，你就可以径直到市场中去寻找一些冒险的机会，即使这样的机会让你赔了钱也用不着过于担心，因为你并不是用你一生的积蓄做赌注的。

这就是我想阐述的意思。在本章开头，我虚拟了一个向股东们讲演的CEO，很明显，他很激动自己的公司能让这些股东们赚到大钱。我有一个80岁的客户，他也很希望拥有如今高技术投资所带来的那种令人激动的机会。毕竟，80岁的人就像其他人一样也想拿钱去赌一把。但问题是，80岁的人很难再有机会去弥补自己的损失，因为他们没有什么工作机会了。所以，很多老年人（以及那些同样害怕失去金钱的年轻人）感觉自己应当坐在旁边，看那些无所顾忌的年轻人在那里勇往直前。正如你将在本章后面看到的那样，我们可以设计出一种资产分配方案，它可以使你在用一部分金钱博取机会的同时，让你其余的资产安全地或相当安全地获得你未来金融目标所要求的收益率。如果你非常渴望到市场中去搏一把，却又有点害怕，因为你知道那是一种要么全有、要么全无的游戏，本章的内容就可以帮助你解决这种两难境地。

但是，资产分散计划并不仅仅是要使你能够随时随地抓住冒

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

险的机会，它更主要的是使你保持一个稳定且均衡的投资过程。如果没有这样的计划，你可能就会因为某个奇怪的念头而买入了什么股票，全然不顾自己长期的目标。这样一来，你的投资到头来就会显得没有任何头绪，资产中的各种股票和共同基金之间不仅不能互补，而且可能是相互排斥的。如果以资产分配计划作为你投资的起点，你就会知道在各种资产或产业类别中应该有多大比例的资金投入，你就能够知道各种股票和共同基金应该属于哪一个投资类别。这就可以使你避免在已经拥有三支网络股时又去购买另外一支。同样，这也可以让你不要将资产过多地分配在那些充满噱头的股票和产业中。总之，资产分配计划将为现在及未来的投资决策提供一个令人满意的框架。

在过去几年中，由于标准普尔500指数表现得相当不错，资产分配理念得到了一个坏名声。对其持否定态度的人说，既然你可以将所有的资金都投入到标准普尔500指数基金中去——这不仅自动地取得了资产分散的效果，而且还可以获得超过其他投资的收益率，你为什么要自寻烦恼去买入那么多种类的金融工具呢？我不得不说这些持否定态度的人是相当短视的。当一种投资连续几年表现良好时，人们就会想当然地以为这种情况将持续下去，但这种情况从来不会发生。回忆一下70年代的房地产投资？那时谁都认为这种投资不会错，认为它是对冲通货膨胀的好工具。在80年代就是日本了。在1986年～1988年连续三年中，日本市场极为火热。如今，当通货膨胀保持在低水平时，我们不再认为房地产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是一个好的投资对象了，我们也知道日本发生的情况：日经指数在1989年达到38 957点的高峰，十年后它从高峰下跌了53%。现在，推动标准普尔500指数连续几年上涨的因素是美国强劲的经济，目前还没有显示减缓的迹象。然而，有若干迹象显示，在未来几年中，一些极好的机会将出现在美国500家最大的企业之外的其他企业身上。跟踪这种趋势的资产分配计划将使你能够抓住这样的机遇。

资产分散的坏名声还起因于许多人不能正确地进行资产分散。他们以为，所谓分散就是购买一打的股票或共同基金，同时却常常不考虑这些股票和基金属于哪一个种类。他们会购买资本化程度最高的6家增长型基金，想当然地以为自己做了最好的资产分散，但实际上这6家基金都投资于同样的股票。或者，即使当他们已经挑选出了一支成功股，他们也要将资产分散在过多的领域，以至于资产组合中的其他股票严重地削弱了成功股带来的高收益。一个过于分散的资产组合不会因一支股票的跌落而受影响，同时，这样的资产组合也不会因一支股票的高涨而有所改善。曾经有一个CFA（特许金融分析师）的研究表明，8~10支收益非高度相关的股票组合在一起，就可以大大降低整个资产组合的风险，其风险程度接近于这些股票所在市场的风险程度。晨星公司的研究表明，单个投资者只要拥有三支共同基金就可以获得充分的资产分散效果。过度的资产分散除了会冲淡投资收益外，还会造成较高的投资成本。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资产分配的头两波浪潮

在70和80年代，资产分配是建立在金字塔型的理念上的。在构成金字塔基础的底部是安全且稳定的投资，比如：美国国库券、货币市场基金、银行存款单以及储蓄账户；在金字塔的中部是30年期的国债券、公司债券以及蓝筹股；在金字塔的顶部是风险型的投资，如：黄金、低资本化程度股票、商品、期货以及期权。这里的思想就是，价值稳定的投资应该构成资产组合的主要部分。只有在基础已经确立起来以后，投资者才能将部分资金投入到风险项目上，这些风险投资受到资本波动的影响。需要记住的一点是，在这种想法刚刚成型时，许多投资者还没有从1973～1974年熊市的打击中恢复过来，并且，他们中的一些人还带着童年时对1929年大萧条的记忆。股票被看成是风险投资，仅仅适合于那些可以忍受其资产组合发生巨幅波动的人，这些人往往是富有的年轻人。退休人员肯定不会投资于股票，可能除了公共事业股票之外，因为这些股票都有较高的季度股利。

随后，在70年代末期和80年代早期，高通货膨胀率开始对人们产生严重的影响。突然之间，人们发现在金字塔底部的那些所谓的安全的、稳定的投资不再如人们想象的那样万无一失了。随着利率的上升，长期债券的价值在下跌。那些将自己所有的资金都投入到年收益率15%的一年期存款单的人现在发现，当他们更

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

换存款单时，其收益率跌到了12%，然后是8%，然后是6%、4%。与此同时，股票开始攀升。我们如今仍然在享用的股票市场的繁荣就是从1982年开始的，在此之前，股市已经蛰伏了十余年。现在，在金字塔中部的风险投资——这些投资是那些受人尊敬的退休者连碰都不愿意碰的，开始变得比金字塔底部的那种价值稳定、收入固定的投资具有更小的风险。那些在金字塔底部看起来非常安全的投资现在却让风险规避型的投资者损失购买力，甚至在某些情况下连本金也会赔进去。幸运的是，大多数人同时也拥有房地产。高通货膨胀率虽然造成人们金融资产的贬值，却导致房地产价值的不断上升。

于是，在80年代后半期以及90年代早期，原先的金字塔开始变成一个圆圈形状。忘记金字塔底部的那些国库券、货币市场基金以及银行存款单吧，它们都无法抵偿通货膨胀所造成的实际贬值，你几乎很难把它们说成是一种投资。同时，也忘记在金字塔顶部的那些黄金、期货以及期权吧，因为实际上没有人真正对它们进行投资。现在，让我们把注意力仅仅集中在股票和债券上，这只需画一个代表饼图的圆圈。圆圈中的一部分代表股票，另外一部分代表债券。根据投资者年龄、风险承受能力以及时间视界的不同，股票所占的比例可以是60%、80%或者100%，其余的（如果还剩下一点钱的话）就是债券。

接下来的一步是分别对股票和债券资产组合进行处理。股票部分需要按照前面提到的分类进行切割，如：资本化程度高或低

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的股票、增长股/价值股以及国内/国际股等等，每一类所分配的比例同样也要取决于投资者的年龄、风险承受能力以及时间视界等，至于每一类的风险水平以及潜在收益率是按照股票过去的表现计算出来的。债券那一部分需要按照债券的偿还期进行划分，这应当包括一部分短期债券、一部分中期债券以及一部分长期债券。这种资产分配策略在过去10～15年中都使投资者受益匪浅，它给投资提供了一个很好的框架，而且一般都能产生超过通货膨胀率的收益率。投资者现在已经开始享受其资产的真实增长了，并且他们中的大多数都已经能够承受资产价值的波动了，这种波动从总体上看是相当合理的——这主要是因为它是一种在上升通道中的波动。

如今让投资者无法安宁的东西，同时也是向我们揭示出要为资产分配的第三波浪潮做好准备的东西正是这样一种思想：股票市场正在将世界分成两个极端——拥有一切的富人和一无所有的穷人。一些产业正在蒸蒸日上，而另外一些产业不仅萎靡不振，而且当整个经济条件无与伦比时它们却在价值上出现绝对的下降。当真正重要的因素已经变成企业所在的行业属于哪一类以及企业如何去为自己的市场份额、在市场中的统治地位奋斗时，为什么还要将股票按市场资本化程度或者按什么增长股、价值股进行分类呢？在今天这种超越国界的全球经济中，每一个人都可以随处开展自己的业务，此时为什么还要将股票分成国内、国际股呢？整个资产分配的理念都是源于这样的思想：没有人可以预测市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但这并不意味着为了实现足够的资产分散，你就必须将资金撒到所有的市场分类中。如果你从产业分类的角度而不是市场资本化、投资模式以及国家的角度来看待股票市场，并且你能够把有关未来趋势的信息应用到新经济中去，你就会对未来十年中哪个产业将超越其他所有产业有一个相当好的思想轮廓。举例来说，1999年标准普尔500指数上涨了21个百分点，非常不错。但是如果你观察产业指数的话，你就会发现，运输股票和公共事业股票分别下跌了10.7和12.5个百分点，同时技术股上升了74.8个百分点。如果你当时没有购买标准普尔500指数基金，而是除去运输股和公共事业股，只将资金投入到技术股上，你的收益率将远远超过市场平均水平。实际上，在1999年初，并不需要花费很多力气就可以预测出技术股将超越运输股和公共事业股，因为这正是我们经济的总体趋势。

不过，产业的循环往复有时会产生欺骗性，人们对此的无知正是我之所以要在资产分配计划里将部分资产组合投入到整个市场指数基金的原因。运输股和公共事业股或许会在明年反弹。但我的观点是，产业的循环往复并不是随机无规律的。我相信，与技术相关的股票将一直相对基础产业股票拥有优势，因为新经济的方向表明了这一点。而在技术产业内部，有的企业会比其他企业拥有更加光明的前景。这种前景可以通过第8章讨论的那些重大趋势看出来，同样也可以利用第9章论述的有关收入增长及其他标准证明这一点。所以，既然有可能确认市场成功者的某些特征，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们为什么还要将资金分散到那些我们已经确信其不可能表现良好的股票上去呢？这种分散最终只能冲淡我们的投资收益。

资产分配的第三波浪潮

在资产分配的第一波浪潮中，人们强调投资价值的稳定性；在第二波浪潮中，强调利用资本化程度、投资模式以及国别对股票进行分类；在第三波浪潮中，人们就将注意力集中在企业的个性上了，这些个性可以使企业在如今这种正发生深刻经济变化的时代成为一项好的投资。资产分配的第三波浪潮具有同第二波浪潮一样的初始方式：根据投资者的年龄、收入、风险承受能力以及时间视界将资产组合划分成股票和债券，然后提供一种灵活变通的方式以在变化中的市场里获取超额利润。我不想过多地谈论债券，只是告诉大家：债券并不如人们想象的那样糟糕。它们提供了可以预测的并且相当不错的收益率——从6%到8%，而且它们还是一个稳定的收入来源。你既可以将这些收入变成现金，也可以用其进行再投资。如果你是一个年轻人，工资收入比较高，并且愿意承担超过一般水平的风险，你就不需要在债券上投入任何资金。但如果你年纪已经大了，希望将一部分资产组合投入到稳定的、收入可以预测的投资项目上，你可能就会将部分资产用于购买债券。

作为一个风险规避型投资者，如果你希望更好地理解债券是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如何构成了整个资产组合的坚实基础的话，可以继续将投资想象成一个金字塔。不过，在金字塔的底部不再是国库券、货币市场基金了，而是短期、中期和长期债券的组合，这样的组合应当按照你的金融需要进行选择。债券之所以能够成为资产组合坚实的基础就是因为它们的可预测性。这种确定性可以帮助你抵消资产组合中的股票部分有时会发生的无法解决的不确定性，同时也可以让你心平气和地看着网络股疯狂地变化。如果这种理性的方式对你产生了吸引力，并且你做出了投资于债券的决定，你就应该发誓不会出现这样的事情：到头来，你又后悔了，抱怨自己的债券没有产生股票那么的高收益率。当你将部分资产投入到债券上时，你就知道它们是不可能产生如股票那样的收益率的，尽管你希望如此。你对股票的所有希望实际上就是一点：赢得高收益，但如果你购买的股票没有做到这一点，债券就起到了一个安全网的作用——提供现时的收入和保证本金的安全性。另外，如果你决定投资于债券，你或许也需要在这方面得到帮助，因为债券也是非常复杂的。你很难自己去购买单个债券（因为债券市场是高度机构化的），而债券共同基金就收益和偿还期而言并不能提供如单个债券那样的确定性，因为债券共同基金的资产组合一直在变化。

好了，现在就不考虑你资产组合中的债券部分了，让我们把注意力集中在股票上。接下来就是一个相当基本的问题：如何划分资产组合中的股票部分。如果你一直坚持阅读到本书的这个部

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分，你实际上就已经清楚了。以下是构成资产分配第三波浪潮基础的六个假定：

1. 就资产价值的增长而言，股票从总体上提供了一个非常好的机会，股票在过去50年中的年平均收益率达到12%。
2. 我们已经处于新经济之中，许多关于生产力和价值的旧假定已经不再成立。
3. 由于对生产力产生了巨大的冲击，技术在新经济中扮演了关键性的角色。
4. 那些要么生产技术、要么能够有效地利用技术的企业将比其他企业发生快得多的增长，它们的股票在市场中的价值也将远远高于其他企业的股票。
5. 目前这种范式的转化将在未来十年中造成许多不确定性和扭曲，这提供了非常好的投资机会，同时也产生了极大的风险。
6. 在利用这种机会的同时要减小风险，最好的办法就是采用具有技术偏向的分散的资产组合。

资产分配的第三波浪潮同样也向你提供了一个灵活变通的投资框架。它赋予你挑选股票或共同基金的若干准则，同时也让你可以依据自己的目标对准则进行变通。只要你愿意，它同样也容许你根据市场条件的变化改变自己的资产组合。这样的分配计划一方面可以让积极的投资者在不违反基本投资准则的前提下自由

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

进出各种股票，另一方面又可以让不太积极的投资者无需考虑过多就能够建立起自己的资产组合。所有的一切都取决于你挑选什么股票和共同基金。

首先，我将给出一个基本的框架，然后在本章的其余部分将描述四种类别，并就如何将资产分配计划用于你的目标及投资模式进行分析。以下是我对资产组合中股票部分进行的分类：

- 30%整个市场指数基金
- 30%核心非技术股
- 30%技术股
- 10%新兴投资机会

如果你起初的资金不足，你就需要进行分步的投资。开始先投资于整个市场指数基金，然后在有了更多的积蓄后再进行其他种类的投资。不像其他资产分配计划那样从投资一开始就要求对各股票种类进行资产的分散投资，这里的资产分配计划容许你先以一个代表所有股票种类的基金作为投资的基础，随后再依次加入其他类别的股票。

30%整个市场指数基金

在你开始将资产组合向技术产业倾斜之前，最重要的一点是建立一个坚实的资产得到广泛分散的股票组合基础。你在构造了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这个基础之后就无须花太多的心思在上面。为什么要这么做？因为没有人能预测未来。是的，我们认为技术企业以及与技术相关的企业在未来的几年内会超过公共事业和运输业，但我们并无100%的把握。我们不想将所有的资金都投入到新产业中去，因为它们是如此的易变和充满风险。这就如我们已经指出的那样，在未来几年中，当胜利者浮出水面，当失败者落魄而逃时，因特网产业将发生一次震荡。这幕戏必然是非常精彩的，我们希望自己能在参与其中的同时赢得丰厚的回报，但是，它也将是非常危险的。考虑到没有人能够知晓在明年或未来的十年内哪支股票或哪个产业将成为最后的胜利者，我们需要至少将30%的资产组合分散在整个市场之中，以求得一个平和的心态。按照定义，这部分资产将获得市场平均利润。是的，其中一些表现糟糕的产业将拖累表现良好的产业。但是请记住，这是必要的。因为你根本不可能猜出谁将是表现糟糕的、谁将是表现最好的。

尽管在过去若干年中，标准普尔500一直是指数基金最受欢迎的指数，但它并不能代表整个市场的股票。我们知道，它仅仅包含美国最大的500家企业，而且，它甚至是具有误导作用的，因为该指数变动的很大一部分来自于少数几支股票的波动。虽然在过去几年中标准普尔500指数一直表现良好，但我相信小规模股票将会赶上来，并可能在未来几年里超过蓝筹股。当然，纳斯达克股票市场在1999年的表现非常突出（纳斯达克综合指数上升了85.6%，而标准普尔500指数只上升了21%），这显示出市场领导角色正在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发生转移。然而，投资于整个市场指数基金的理由就是要避免做这种过早的判断。通过拥有这样包含整个市场所有股票的基金，你就可以受益于强劲的经济以及同样强劲的股票市场，而无须过多地担心。在你的资产组合里设立了这个部分之后，你就可以不去考虑它了。你可以赢得市场平均收益，却用不着担忧谁会成为明年的成功者。

为了能够参与到整个市场之中，你需要购买以威尔雪5000指数作为基础的指数基金。不像其他指数只包含市场的一个部分，威尔雪5000指数是美国股票市场最佳的度量依据。在1974年刚刚出现该指数时，它只包含5000支股票，如今，构成该指数的股票数已经超过了7000支，其中近2000支来自于纽约股票市场，另外超过5000支来自于纳斯达克股票市场。至1998年9月30日，威尔雪5000指数内的产业情况如下：

	企业数	企业数占威尔雪5 000的比例	企业市场价值占威尔雪5 000的比例
资本品	331	4.63%	4.62%
耐用消费品	251	3.51%	1.83%
非耐用消费品	1 544	21.60%	26.68%
能源	266	3.72%	5.36%
金融	1 414	19.78%	15.98%
原料及服务	1 665	23.29%	9.01%
技术	1 232	17.23%	25.23%
运输	157	2.20%	1.02%
公共事业	289	4.04%	10.27%

以下两支共同基金是以威尔雪5000指数为基础的：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

T. Rowe价格全市场基金（T. Rowe Price Total Market Fund）: 800-638-5660

最低起始投资额：2 500美元

费用比率：0.40%

前卫全市场指数基金（Vanguard Total Stock Market Index Fund）：800-662-7447

最低起始投资额：3 000美元

费用比率：0.20%

指数基金的好处

投资于整个市场指数基金的一大好处就是，无论经济和市场出现什么样的的变化，你资产组合中的一部分都将覆盖所有的基本面。这一点在你将整个资产组合向你所偏爱的产业（如技术产业）倾斜时就显得特别重要。整个市场指数基金将成为你资产组合的基础，并永远保持在那里，除非你决定改变在股票和债券之间的分配比例。不管怎样，你是否在股票上投资多一点或少一点都只是取决于你的个人目标，与经济以及市场的前景无关。以下两种情况要求在股票上多投入一点：（1）可能是由于比较稳定的金融环境，你愿意多承担一点风险；（2）为了达到特定的目标，比如：退休养老，需要有比较高的投资收益。以下两种情况需要在股票上少投入一点：（1）由于退休或其他人生方面的变化，要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

求有较低的风险以及较高的现期收益；（2）资产价值的显著增长使得你不再需要为了达到目标而追求一个高收益率。一般情况下不要调整股票和债券之间的分配比例，整个市场指数基金无需你过多的关注，除非你有新的资金来源，或者如本章末将要提到的那样对资产进行周期性的再调整。

正如我们所说的，投资于整个市场指数基金的主要好处就是使你资产组合中的一部分向所有的股票敞开。此外，需要注意的是，指数基金还有两个优于热门管理基金的重要好处：一个是税收好处，一个是较低的成本。指数基金总是在寻求与其赖以建立的指数相匹配的投资收益率。是的，基金是由资产组合经理管理的，但他们并不去追求可能的最高收益，相反，他们只是在努力维持资产组合，使之与指数尽可能的接近。不像一般基金经理们那样频繁地买卖股票，指数基金的经理是在维持一个静态的组合，只有当指数本身发生变化时，他们才对组合进行调整。这种很少调整的管理方式使得交易成本很低，并且应税收入很少或完全没有。

30%核心非技术股

在利用整个市场指数基金为资产组合中的股票部分建立了基础之后，你就需要选择若干核心的非技术股票，这些都是你认为可以在未来几年内超越市场平均水平的股票。未来的一些经济及

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人口变化趋势正在今天逐渐成形，通过将注意力集中于那些预期将受益于这些趋势的产业，你就有机会获得超额的利润。其中一个重大的趋势在第8章中没有提到，因为这与技术无关，那就是：人口高峰期的一代人正在变老。由于其绝对的规模，这么一大群诞生于1946～1964年间的人一直对整个国民经济产生着巨大的冲击——从50年代大批新学校的建立到70和80年代房地产价值的加速上涨。当这7600万左右的人口步入50岁的生涯，当他们在为空空的巢穴、一生的闲暇以及他们不愿承认的与健康有关的事宜做准备时，他们下一步会需要什么呢？

首先，只要人口高峰期的这一代人在未来几十年里继续消费，继续在股票市场进行投资，我们的经济和市场就将保持强劲态势。《辉煌的21世纪》的作者哈里·登特已经有过详细的研究，他的研究表明，一个人的开支通常会在他46岁时达到顶峰。他利用这一点预测了在未来的15年里，随着人口高峰期的一代人进入高开支的年龄，经济将始终维持强劲的增长。如果我可以在登特先生详尽的研究中加入一点自己凭直觉而来的看法的话，我相信这一代人即使在过了46岁以后也将保持长期的高额开支。随着他们步入50或60岁的生涯，他们的收入水平将达到顶峰。由于子女都去上大学了，家里没有其他什么需要开支的地方，他们的口袋里将塞满了可支配收入。同时，这一代人也非常善于花钱。房产、教育以及其他与家庭有关的开支都已经不再需要了，但这并不意味着他们找不到其他需要花钱的地方。现在就让我们看一下，人口高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

峰期的一代人将会把钱往那里投？

医疗保健是这一代人非常需要的东西。不过，需要记住的是，他们还没有生病，而且，在他们谈起这个问题时，他们也会说：永远不会。任何帮助他们保持健康、感觉舒适的东西，比如：保健、预防性药物、营养品等，将在未来几年里占据其开支中的很大的一部分。那些为人口高峰期一代人的健康提供产品和服务的企业都值得关注，比如在药物配制技术上做出创新的企业。这以后，随着年龄的增长，这一代人的身体机能将不断下降，此时就应当关注那些产品和服务是以帮助他们日常生活起居为目的的企业，这些产品包括特殊的看护室以及新型的能够提供医疗服务的住房设施。在未来的几十年里，这一代中的大多数人都将非常健康。正如其前辈一样，他们也将希望利用各种机会出去旅游。但这一代人的旅游不同于他们的前辈。一般的旅游不再能引起他们的兴趣，他们追求的是更加刺激的方式，如：徒步远征、精神朝拜。要留心那些提供旅游及娱乐服务的企业，这些服务项目能够迎合这一代人寻求冒险的心理。在利用这种人口变化所带来的投资机会时，需要记住一点，人口高峰期一代人的生活方式并非一成不变的。这也就是说，你不能看着眼前的老年人是如何做的，然后外推到其他人群。举例来说，这一代人正在重新定义他们的退休生活，他们不再拘泥于单一的行为模式。一些人在50余岁就早早的退休了，另外一些人一直工作到70岁。许多人将一边工作，一边娱乐，在工作和休闲之间始终保持一个完美的平衡。在研究

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资机遇时，一定要留意这样的企业，它们能够发现与人口高峰期一代人相关的趋势，能够抓住机会向这众多的并且富裕的群体提供相关的且有意义的产品或服务。

这一代人（以及他们的子孙）没有用于开支的钱将进入投资领域。就整个群体而言，这一代人并不善于储蓄。然而，他们已经意识到这一点。为了将失去的时间弥补回来，他们正在把钱投入共同基金和经纪公司账户。在未来几十年中，他们将从父母那里继承数以万亿美元计的财产。在对金融服务企业进行评估时，同样也要寻求那些其产品和服务都能适应这些新富人群的企业。这样的企业将是一个好的选择：它们提供由教育、咨询以及服务构成的混合金融产品，从而能够迅速并且有效地进行交易。

在对资产组合中核心非技术股进行挑选时，需要记住的一件事情是：你开始把注意力集中在了那些能够超越市场平均水平的好机会上，但这样做并不是要你承担像易变及被高估的技术产业股票那样的风险。这一类股票同技术股之间具有负的相关性，这就可以使你的资产组合保持在一个稳定的水平上——在技术股往左变动时，核心非技术股将往右方变动。同时，你可以购买一些利用技术以实现生产力飞跃的非技术企业股票，比如：联邦快递和沃尔玛连锁百货公司。可以将核心非技术股想象成整个市场指数基金的一种延伸，只不过它将购买范围集中在某个特定的优秀产业上，这些产业具有相对小的风险。由于这个原因，你需要主要关注那些在长期都保持稳定和强健的企业。可以从以下四个产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业内选择：（1）医疗保健（特别是药物研制）；（2）金融服务；（3）耐用消费品；（4）公共事业。搜寻那些具有持续赢利增长以及合理定价的品牌企业，购买的股票应该是你愿意持有多年的那种。虽然这个类别的股票并不能像整个市场指数基金那样在买了之后就不管它了，但它依然是比较平稳的。你需要把精力集中在下面两类股票上。

30%的技术股

就在若干年以前，将资产的30%投入到技术股票上被看作是一件非常危险的事情。但是，随着技术在经济中承担了越来越重要的作用，随着市场资本化的迅速发展，这个产业在市场中占据的份额已经远远超过了过去几年。任何持有建立在标准普尔500指数基础之上的指数基金的投资者，实际上都有近30%的资产是投资于技术产业。

在考虑资产组合的这个部分时，你要记住一件重要的事：在技术产业内你将遇到范围广泛的风险。较大的企业，如：IBM和微软，可以看成是蓝筹股，因而是持有的核心部分。新的较小的企业具有很大的易变性，很可能会被赶出该行业。这样的高风险股票需要紧密的监督，或干脆就回避它们。在考虑技术企业时，你可以参照第9章提出的各种价值评估方法，如：价格/销售额比以及PEG比率，使用这些比率对该产业的企业进行比较研究。这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可以使你买到称心如意的股票，就像你在购买冰箱或汽车时那样。

在如今的商业领域有一种很有意思的现象：胜者全胜，也就是说，在某个领域被认为是最好的企业将得到极大的回报（非技术产业也是如此）。在《胜者通吃的社会》（*The Winner Take All Society*）一书中，康奈尔大学经济学教授罗伯特·H·弗兰克（Robert H. Frank）说到，那些最好的选手，即使他们比竞争对手仅仅是优秀那么一点点，也将在金融报酬上同对手拉开极大的差距。尽管这本书是在1995年写的，当时因特网刚刚起步，但这种理念确实已经在最近几年中显现出来，比如：像思科（Cisco）和亚马逊这样的企业已经在市场资本化程度方面远远地把竞争对手甩在了后面。胜者通吃的原理非常适用于因特网产业，因为在这里，成功和品牌的认同有一种正反馈效应，这导致顾客和生意越来越多，最终使得强者愈强，弱者愈弱。随着时间的流逝，那些敏锐地意识到高价网络股和技术股即将发生一次震荡的投资者将会拼命地寻找胜利者。他们会努力地分清良莠，去芜存菁，赋予那些据信将成为最后胜利者的企业以更高的价值。是不是这就意味着我们应当只购买那些具有最高市场价值的股票，因为有理论认为市场会辨识出那些即将成功的企业？并不必然如此。有时，较高的市场价值可能是宣传噱头以及舆论误导的结果。

这就引出了另外一个极为重要的问题，它在构造资产组合的这一部分时是需要引起注意的，那就是：千万别着急。技术本身是一个持久的东西，由技术引起的生产力发展将在可预见的未来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

推动我们的经济持续增长。因此，会有很多机会来购买好的股票，来实现可观的投资收益。在第9章提到的技术分析师迈克尔·墨菲将投资者的处境比喻成一个还没有找到感觉的棒球击球手，你可以在那里等待、等待，直到发现你想要的那个投球。如果你并不觉得可以非常适意地挥动球棒，就站在那儿，体会那些向你飞来的各种投球。在你已经观察了一些投球之后，你就能够比较准确地辨识出一个好球。所以，在开始对技术进行投资前，你应该先观察一系列技术股。观察的清单应当包含若干子产业，如：生物技术、计算机硬件、计算机软件、因特网基础设施、电子商务、联网技术等。尽管现在的经济还非常强劲，但是你也应该未雨绸缪——考虑一些医药技术股，因为即使在经济萧条时，人们也需要看病吃药。同时要注意企业的规模，因为技术产业充满了不确定性，容易受各种未知因素的影响。你需要的企业应当是市场资本化水平在2亿美元以上的，低于这个水平的小规模企业不具备度过艰难岁月的能力。你的购买清单应当简洁明了，这样你才能真正去了解企业，并对它们进行长期的跟踪。对这些股票的交易方式必须熟悉，要阅读分析师的有关报告，这样你才能知道市场在企业未来销售额以及赢利方面是如何预期的。如果现在的股票价格过高，你就要设定一个你觉得合适的目标价格，然后就在那里等待和观察。

记住，你并不需要为了资产分散而购买很多的股票。8～12支股票就足够了。如果倾向于大型企业，还可以再少一点。你也用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不着立刻就买进这些股票。整个市场指数基金已经让你获得包括技术产业在内的市场收益了，所以，在你未做出最后的决定之前，你并不是一个完完全全的旁观者。一定要小心挑选。你所要搜寻的是技术产业内的最大的赢家，这样的企业正在逐步成为市场的垄断者，如：思科公司、戴尔、英特尔、诺基亚以及MCI Worldcom。只要有了足够的耐心和勤奋，你就能在未来强者愈强的年代收获丰厚。

10%新兴投资机会

对于保守型投资者来说，传统的理念就是，投资于一个好的长期型项目，然后持有很长一段时期。一般说来这是一个不错的建议，但它存在着几个问题：（1）如今的世界变化极快，以至于无人能够知道未来会发生什么，这样一来，你就不可能做出真正的长期计划；（2）那种完完全全的购买然后就不管它的投资策略会导致你遗失掉许多中间的投资机会。通过将10%左右的资产投资于我称之为新兴机会的股票，你就可以一方面自由地进出市场的各个领域，另一方面又放心地知道自己其余90%的资产都依照自己长期的目标投入到了合理的地方。顺便说一下，不要将新兴机会同所谓的新兴市场混淆起来，后者已经萎靡不振多年了（直到1999年才逐渐好转）。当然，并不排除你有时候会挑选若干新兴市场作为你的新兴投资机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这个类别包含你想要的任何东西：初次发行股票（IPO）、你表兄弟所在的小公司、你朋友跟你谈起的拉美股票或者是那些将投资范围限制于最新趋势的共同基金。这里的思想就是，抓住具有巨大收益潜力的短期机会。由于你仅仅是用10%左右的资产进行冒险，所以就可以随时随地地攫取机遇，同时不会对资产组合的其余部分产生重大影响。实际上，你应当将这部分资金存放于一个单独的账户，以免同其他投资掺杂在一起。先将资金放入一个流动账户中，然后，根据情况你可以买入或卖出股票，或者在未发现合适的机会时按兵不动。

投资工具

前面的讨论都是假定在具体的投资过程中以购买个股为主，但是，你也可以使用共同基金来完成资产分配计划。当然，你得小心挑选，以防止出现产业雷同。例如，如果你准备购买一个标准的增长型共同基金来构成资产组合中的核心非技术股部分，那么你将很难发现有哪支基金不投资于技术股。在此之后，如果你又打算购买一个纯技术基金来构成组合中的技术股部分，那么，你最终就会发现整个资产组合过于偏向技术产业了。解决这个问题的办法就是将组合中的这两个部分结合起来考虑，找一个在其资产组合中有50%是技术股的共同基金进行投资。这将使你实现自己想达到的技术倾向，但在实践中往往难于找到符合这种要求

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的基金。虽然说在投资前确实应该对基金的资产组合进行仔细研究，但实际上你很难控制基金未来将会投资的产业部门。

另外一种完成资产分配计划的办法就是购买产业基金，或者称专业基金。正如其名，所谓产业基金就是对市场中特定的产业进行投资，而这些基金一般不会将资金再投入到其他产业部门。购买这类基金可以使你坚持自己的资产分配计划，同时又无须担忧对个股进行研究和挑选的问题，而且也不需要担心基金经理会大量吸纳无关产业的股票。在以下的几个产业中都有相对应的产业基金：通讯、金融服务、健康、自然资源、房地产、技术以及公共事业。有些产业基金的分类更细，比如，一些技术基金仅仅投资于与因特网相关的股票。利用共同基金的好处就是，你实际上雇佣了一帮人替你做研究和具体的投资工作，而你要为此付一定的费用。与指数基金0.4%或更低的费用水平相比，产业基金的费用水平较高——达到1.5%或更多。之所以如此，是因为产业基金的投资要求有大量的研究工作以及专业知识。如果你并不想自己来做这些事情，你当然乐于付钱给其他人来做。

还有一个需要考虑的地方：税收。如果你购买并持有个股，除非你在将来卖出，否则就用不着纳税。但是，共同基金常常在不考虑税收负担的情况下买卖股票，这就导致基金的股东无论愿意与否都得接受分配的应税收入。最后，你投资于共同基金或个股（或两者的某种结合）的决定很可能要取决于你自己在多大程度上想亲自管理资产。共同基金可以使投资变得极其容易。另一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个可供选择的方案是，如果你至少有10万美元用于投资，就可以雇佣一个职业资金管理人员，他将遵照你的资产分配计划，并充分考虑你的纳税地位，按照你的要求管理资产。

资产分配计划实例

资产分配第三波浪潮的动人之处就在于，你可以将之应用于个人具体的目标，同时又有一个投资的总体框架。随着你经历了人生的各个阶段——逐渐积累资产、获得金融方面的知识以及不断改变自己的风险承受能力，你可以在坚持基本投资计划的基础上对单个投资进行修订。图10-1给出了若干计划实例，说明了如何按照你所处的人生阶段和你的性格来调整投资计划。不过，请注意，这里的例证仅仅涉及到资产组合中的股票部分。如果你是一个非常倾向于风险规避的投资者，就需要将部分资金用于购买债券。

20岁左右拥有50 000美元的投资者

有限的投资知识、中等的风险承受能力

股权资产组合——100%的资产
- 15 000美元整个市场指数基金
- 15 000美元核心非技术股
  - 5 000美元医疗保健产业基金
  - 5 000美元金融服务产业基金
  - 2 500美元公共事业产业基金
  - 2 500美元房地产投资信托（REIT）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

12 500美元技术股
- 5 000美元技术产业基金
- 5 000美元全球通信基金
- 2 500美元生物技术产业基金

7 500美元新兴机会
- 2 500美元因特网基金
- 2 500美元新兴市场基金
- 2 500美元国际小盘基金

40岁左右拥有300 000美元的投资者

高度的风险承受能力、中等的投资知识，用于投资的时间很少

股权资产组合——100%的资产

90 000美元整个市场指数基金

90 000美元核心非技术股
- 30 000美元医疗保健产业基金
- 30 000美元金融服务产业基金
- 30 000美元休闲产业基金

90 000美元技术股
- 45 000美元全球通信基金
- 15 000美元因特网基金
- 30 000美元技术产业基金

30 000美元新兴机会
- 15 000美元国际小盘基金
- 15 000美元生物技术基金

60岁左右拥有1 000 000美元的投资者

较低的风险承受能力、丰富的投资知识，喜欢个股

股权资产组合——60%的资产

300 000美元整个市场指数基金

300 000美元核心非技术股
- 50 000美元花旗集团
- 50 000美元通用电气公司
- 50 000美元保洁公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

50 000美元哥伦比亚广播公司
50 000美元沃尔玛连锁百货公司
50 000美元默克（Merck）公司
300 000美元技术股
50 000美元MCI Worldcom
50 000美元英特尔
50 000美元美国在线
50 000美元Sun微系统
50 000美元思科系统
50 000美元诺基亚
100 000美元新兴机会
50 000美元亚太基金
50 000美元拉美基金

图10-1 资产分配计划实例

对资产分配计划进行管理

在过了一段时间之后，你那种30—30—30—10的完美的组合将会发生变化。这是因为市场的变化将导致有些投资比其他投资增长得更快。或许你会忍不住让成功的投资继续发展下去，但是基于以下将要谈到的理由，你最好还要周期性地调整资产组合：卖出一个类别中的投资并将资金转移到其他投资项目上。现在，我们假设你以30 000美元开始你的投资计划。你将10%的资金投入到将在来年具有最佳表现的新兴投资机会上。随后，这笔投资的价值翻了6倍，由最初的3 000美元变成了18 000美元。同时，假定你资产组合中的其余类别均以15%的增长率增长，所以，原先投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资于整个市场指数基金、核心非技术股以及技术股的27 000美元现在变成了31 050美元。如果你继续持有你在新兴机会上买入的股票，你将会有18 000美元、也就是目前资产的近40%是在一支股票上。正如这种机会会给你带来巨大的收益一样，它同样也会给你造成巨大的损失。所以，谨慎的做法是将那支目前表现不错的股票卖出一部分，并将资金转移到其他类别上以恢复起初的资产分配比例。

以下是你的资产组合开始时的情况：

整个资产组合：30 000美元

类别	已投资资产	在资产组合中的比例
整个市场指数基金	9 000美元	30%
核心非技术股	9 000美元	30%
技术股	9 000美元	30%
新兴机会	3 000美元	10%

以下是年终资产组合的情况：

整个资产组合：49 050美元

类别	已投资资产	在资产组合中的比例
整个市场指数基金	9 315美元	19%
核心非技术股	9 315美元	19%
技术股	9 315美元	19%
新兴机会	18 000美元	37%

以下是重新调整后的资产组合：

整个资产组合：49 050美元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

类别	已投资资产	在资产组合中的比例
整个市场指数基金	14 715美元	30%
核心非技术股	14 715美元	30%
技术股	14 715美元	30%
新兴机会	4 905美元	10%

为了恢复你初始的资产比例，你必须卖出足够多的新兴机会类股票，从而使这一类投资在组合中的比例恢复到10%；同时，要将卖出的资金投入到其他类别中。当然，这里为了简单起见，我们假定其他类别的资产都以15%的增长率在增长，现实中肯定不会如此。所以，你就需要拿出计算器做一番计算。对于将资产组合中的进攻型投资限制在10%左右这一点，我认为如何强调都不过分。或许你会说，将自己的资金投入到能够创造最大收益的地方会有什么害处呢？其害处就在于，那是你资产组合中最危险的一部分，将37%的资产暴露在高风险之下是极其不谨慎的。对资产组合做这样的调整似乎是违反了华尔街上的一句名言——多赚少赔，但是，如果你的目标是在有限的风险下获得持久的收益，那么，这种调整就符合华尔街上的另外一句名言——买低卖高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第11章

成功的策略

InvestBeyond.com
A new look at investing in today's changing markets

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第10章描述的资产分配计划为你的投资决策提供了一个整体性的框架。它在保证资产分散的同时又容许你的投资有一定的集中度。这样一来，你就既可以达到减小风险的目的，又能够充分利用市场提供的机遇。如果你一直在信奉那种严格的资产分配模式——它要求你将资金分散在资本化程度高/低的股票以及增长股和价值股上，那么，你就会发现这种新的方法，即资产分配的第三波浪潮容许你将注意力更多地集中于产业部门上，而且还提供了与其他标准兼容的可能。你依然可以使用规模和类型的混合模式，但你的注意力将更多地集中在企业所在的商业类型上，以及企业在市场中是如何走向成功的。毕竟，当你购买了某支股票时，你实质上就是在对一个活生生的企业进行投资。将注意力更多地集中在企业的商业运营而非企业规模或各种金融指标上有助于你认识到这一点。另一方面，如果你从来就没有资产分配的概念，只是将自己的投资决策建立在各种煽动性的消息上，那么你同样会发现资产分配为你提供了一个整体性的结构框架。此外，当市场发生突然的震荡时，你会得益于资产分配带来的投资约束以及风险下降。资产分配的第三波浪潮一方面确保了你的投资不会过于倾向于某个产业，同时又为你提供了选择股票的一些指南，这在你面对约7 000支股票和10 000种共同基金时就显得特别有用。

资产分配计划所没有阐明的是关于如何挑选特定的股票及共同基金的建议。这实际上很好理解。首先，人与人之间是不相同的。一些人喜欢频繁的交易，另外一些人喜欢购买然后持有；一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些人希望通过锁定大型的名牌企业来减小风险，另外一些人喜欢将赌注早一点压在那些新兴企业上并愿意承担由此带来的风险；一些人可以忍受较大的波动，另外一些人不能。在股票挑选方面，资产分配计划之所以有意模糊的另一个原因是，你可能会经常根据经济和市场情况对投资策略进行调整。当市场表现积极时，你可能希望自己的投资更富有进攻性；反之，当市场表现相当负面时，你可能就想从中撤出资金。所以，本章的目的就是帮助你依照自己的投资风格以及市场情况来选择不同的投资策略。

你是哪一种投资者

在本书中，我已经谈到两种类型的投资者：购买-持有型和偏爱交易型。现在我们就来对这两种投资风格进行区分，并且要说明这么一点：最佳的方式不是非此即彼，而是两种风格的综合。传统的理念认为，购买-持有型是比较好的那种，在市场中进行时期选择是没有用的，那种频繁的交易会导致较高的交易成本，同时较高的短期资本收益率还会导致税收负担的增加。这些都是事实。但是，正如人们所说的那样：男孩就是男孩（大多数积极的投资者都是男性）。所以，我不想仅仅重复你可能已经听过的那些陈词滥调，我认为积极的交易也有其好处，而且我还想提出一些能够使这种交易模式发挥作用的方法。与此同时，如果你是一个彻头彻尾的购买-持有型投资者，不要由

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此就以为自己应当改变原来的交易习惯。要成为一个积极的投资者，你必须具有适当的性格和动机。如果你达不到这个要求，也就不可能在这方面获得成功，因此你应当购买的是共同基金和长期型的股票。

对于那些希望积极地进行投资的人来说，我所提出的建议就是：他们可以通过购买一些原先被他们抛弃的核心股票来改变整个资产组合的风险/收益特性，同时做一部分短期型的投资。当然，我并不是说每天都必须进行交易，也不是说买卖股票的周期要以星期或月作为衡量单位。我的意思是，关注新闻和经济状况，随着市场情况的变化对投资进行调整，关于这一点我将做进一步的解释。但是，最重要的事情还是要去理解长期投资策略和短期投资策略之间存在着非常之大的差别。所以，如果你采取混合策略，就应该使自己的策略直接针对你正在投资的种类。例如，假如你对市场比较担心，因而就想求助于本杰明·格雷厄姆的价值方法——只要你购买的低价股是以接近其内在价值的价格进行交易的，你就永远不会出错，由此方法推断你应该采取长期型的投资策略。因为在价值投资模式背后的全部思想是：购买没有人愿意要的股票，然后等待市场发现其价值，这样的等待可能是数年。因此，如果你购买了价值股，却又渴望立刻见效，结果你就会非常失望——你抛售了这些股票，承担了不必要的交易费用，却看不到一点利润。下面我将详细地讨论长期、短期投资策略的差别。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资于股票的策略

本书所依赖的一个基本事实是，我们的经济和市场正在经历一个重大的变化，所有旧的投资方式都不再起作用了，因而我们需要探索新的投资方式，而同时仍旧保留那些服务于投资者几十年的理念。下面将探讨的投资策略将一方面使你能够利用新经济带来的机遇，另一方面又避免盲目性，避免不停地操纵鼠标和频繁的交易，避免成为dot-com的疯狂爱好者。你所要做的就是设定一个风险水平，然后选择适合于你的投资策略。如果你无法确定自己的风险承受能力也没有关系。实际上，在你的资产组合中拥有多种风险特性的投资是另一种合理的资产分散形式。

什么时候买入

低风险策略：等待领导者的出现

高风险策略：抓住机会投资于具有新兴技术的企业

如果你正在寻求利用第8章提到的那些发展趋势，关键的问题就是何时买入很可能将受益于这些趋势的企业股票。早期进入的好处在于，如果你选择了正确的企业，你将收获甚丰。例如，我的公司在1995年12月就开始买入高通公司（Qualcomm）的股票，因为当时我们相信，在未来几年内无线通讯将有极大的应用。高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通公司当时已经开发出了一种新型的称之为CDMA（数码分类多路通讯系统，即码分多址）的技术，并将利用该技术制造移动电话。我们知道该公司将从出售该种电话机生产许可证上获得大量的收入。尽管我们希望投资于一个产业中的领导者，尽管高通公司曾经萎靡不振，但我们依然买入了。随后股价发生了有利的变动。在截止到1999年12月的4年间，高通公司股价上涨了3 250%，其中仅仅在1999年一年间就上升了2 621%。这是一个早期进入随后获利丰厚的好例证（尽管不是典型的例证）。

不过，在一般情况下，我们会等待领导者冒出水面，特别是当趋势并不是很清晰的时候，此时会有很多的企业在进行竞争。即使当一个趋势是必然要发生的，它发生的时间通常都无法预测，而且发生的时间常常比人们想象的要长。在80年代出现的新兴生物技术和软件趋势就证明了这一点，当时投资者犯的最大的错误就是过早地买进。在出现过早买进时，都会有这样的事情发生：（1）你为某支股票支付了过高的价格，因为所有围绕这个趋势的宣传噱头导致股票价格超出了正常的价值水平；（2）当宣传噱头消失而股票价格跌落时，该股票会在很长时期内仅在一个狭小的范围内进行交易，直到价格再次回升。在这个过程中，投资者会出现损失，并且有一笔资金会被套牢在该股票上。这些就是过早进入的害处。（防止像高通公司这样的故事使你将告诫抛之脑后，进而把所有的资金都投入到了一个具有新兴技术的企业中去。）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

购买什么（定量标准）

低风险策略：寻求坚实的基本面

高风险策略：寻求快速增长

为了考察一家企业是否有一个坚实的金融基础，其股票价格与竞争者相比是否定价合理，你可以使用第4章和第9章提到的那些金融比率。如果你打算购买一支股票然后长期持有，就应当看该企业的资产负债表以及历史赢利增长。对于资产组合中的核心非技术股部分，你可以使用更为标准的价值评估办法，比如在同一产业内比较各支股票的市赢率和PEG比率。如我们已经讨论过的那样，对于许多开办不久的技术企业来说，这一套方法不管用，所以你必须利用其他像收入增长率这样的评估标准。一般说来，快速增长企业会有较多的风险，但也具有产生较多回报的潜力。在股票价格中已经反映了企业的高增长速度，只要这些企业的金融表现没有令人失望，其股票价格就会随着收入的增长而保持上升态势。然而，你必须在企业报告赢利的那段时间里为股价波动做好准备。在对待增长股方面投资者总是有些神经过敏，因为只要赢利比预期的下跌哪怕是一分钱，市场就会对该股做出严厉的惩罚。

购买什么（定性标准）

低风险策略：寻求有明确目标和执行能力强的管理层

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高风险策略：寻求重大的创意和创新技术

现实中所有的市场领导者都有一个共同的特征：它们的CEO（首席执行官）和/或管理队伍都非常清楚地知道企业应该向何处去，以及如何把企业带到那个地方。这两方面必须同时具备。思科系统公司的约翰·钱伯斯（John Chambers）、亚马逊公司的杰夫·贝佐斯（Jeff Bezos）和Oracle公司的拉里·埃利森（Larry Ellison）都对他们企业未来的走向有着惊人的先见之明，并且，他们都非常自信和明确地将这些见解融入到实际行动中去了。实际上，我们已经看过很多的例子表明，高层领导的智慧是企业长期成功的最关键的因素之一。这就使你可以跳过那些烦人的股票研究报告，直接去了解企业领导的个人简历。所有重要的商业杂志都定期报道企业领导的情况，这些情况可以使你判断该企业是否是一个好的投资。同样要注意那些将好位置留给成功者的企业，因为留住人才是知识经济中企业生存和发展的关键。顾客服务的质量同样也揭示了企业在其领域中的实力和实现统治地位的能力。你可以自己去观察企业各个服务部门的情况，这可以为你提供有关企业整体运作的有价值的信息。

在挑选高风险股票方面，要寻找那些在产品及服务的制造、销售上有杰出发明或真正创新方法的企业。在这里很难分清良莠，因为在拥有新技术企业的周围总是有一大堆的噱头。技术恐怕是相当不错的，但企业可能却不知道该如何去应用。我记得在80年代曾经有一支股票叫Fingermatrix。该企业在电子指纹辨认技术方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

面具有领先地位，这个技术当然有很多应用，如：自动取款机以及安全保卫方面。这看起来是一个非常好的技术。当我第一次关注这支股票时，其价格是每股12美元。但自那以后，它就面临了破产的边缘。如今，尽管该公司依然在电子指纹辨认技术方面拥有19项专利，但它的股票每股的价格仅仅是0.4美元。另一方面，识别出高通公司新技术前景的例证向我们显示，我们是极有可能发现那些具有创新技术的企业的，并且我们能够通过这样的发现获得大量的投资回报。你需要时常关注各种思想：要阅读商业报刊，特别是阅读像*Fast Company*这样站在新兴趋势前沿的杂志；要阅读交易方面的杂志；要常跟朋友和同事聊天。但是，任何时候都要小心上当。

什么时候卖出

低风险策略：购买股票的理由已经发生了变化

高风险策略：股价达到了你的目标价格

了解何时卖出是投资过程中最为困难的事情之一。还记得我说过长期投资策略和短期投资策略是非常非常不同的吗？这种不同最明显的表现就是在卖出决策上。这里，我将低风险同长期策略联系起来，将高风险同短期策略联系起来，这些联系是符合一般情况的（当然并不必然如此）。一个低风险的长期投资策略要求你在购买股票时确定你自己喜欢该支股票的原因，并且应该将这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些原因记下来以防止日后忘记了。随后就应当周期性地对股票进行评估，将它们的表现同你的标准做比较。如果这家企业一直在坚持做你希望它做的事情，就持有它的股票；如果当初你购买它的理由发生了任何改变，就应该考虑抛出了。如果是一项低风险的长期性投资，你应当防止出现这样的事情：因市场变化而做出抛售决定。通过记下你购买的原因，就可以更好地防止出现恐慌性的抛售——这对投资收益是极其有害的。有时，即使是最好的企业也会出现一个令人沮丧的赢利报告，也会在市场中面临被抛售的命运。如果这是一家你喜欢的企业，就应当抵制任何在弱势时抛售的决定，甚至应当考虑在此时多买进一些。长期持有的策略要求仅仅只在基本面发生了显著的变化时才卖出股票（如：几个季度的赢利都不理想，或者企业运作中出现了重大变化），不能受股价变化的影响。

另一方面，短期投资策略需要根据市场的变化卖出股票。这正是阻价指令和限价指令所要做的。当短期投资者买入股票时，他不需要找出购买股票的原因，而是要记下他自己的在高位和低位的目标价格。比如，你购买了一支价格为25美元的易波动股票，为了减小你的损失，你可以将低位目标价格设定在20美元；为了锁定你的赢利，可以将高位目标价格设定在40美元。不管股价达到哪个目标价格，你都应当抛出股票，结果要么是一个较小的损失，要么是一个可观的利润。有时候，当股价处于一个明显的上升趋势时，短期投资者为了得到更多的赢利，就不断抬高自己的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目标价位。这里我要再次强调的是，如果你想成功地进行短线投资，就必须具备所需要的性格、注意力以及精力。这需要你控制自己的情绪，否则，情绪将会使你做出错误的决定。恐惧和贪婪是你最大的敌人，它们会在你不知不觉中控制了你的行为。特别要留意投资成本，因为在你进行交易时这些成本并不是那么显而易见的。而当你最后计算自己的投资收益时，成本就出现了——你可能会发现，你交纳的佣金和税收吞噬了40%之多的利润。

经济和市场状况

在过去几年中我们经历了如此理想的投资环境，以至于我们很难想象还会发生其他事情。较高的经济增长率、较低的通货膨胀率、较低的利率以及各支股票正面的表现都对股票市场产生了积极的影响，并使得投资者能够由此获得财富的积累。不过，需要记住的是，理想的环境并不会永远持续下去。此外，尽管个股通常不会出现与整个走势相反的变动——其他股票都下跌而它却在上涨，但是你依然要具有辨识出这样的股票的能力。华尔街有一句名言："涨潮会抬高所有的船只（反之亦然）"。这意味着所有的股票无论其所在的产业、无论这家企业如何之好，都会受到总体经济及市场状况的影响。当然，这不是说你必须在负面消息一出来就卖掉所有的股票——有些风浪是值得冒险的，但是这意味着当经济环境发生变化时，你应该变动你的投资策略。一个正面

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的表现要求更加具有进攻性的策略，一个负面的表现要求采取防御性强的投资策略。以下是你在投资过程中常常会遇到的若干经济及市场环境。

经济状况

环境：中等至快速的增长率、低通货膨胀率

策略：购买股票的理想条件；购买像技术、金融服务这类增长型产业中的增长股。由于这是在本书写作时出现的占主导地位的经济环境，所以本书的所有建议都是针对这种中等至快速的经济增长率以及低通货膨胀率。实际上，正是因为如此之好的经济环境，我才感觉现在应当对传统的资产分配理论做出修正，以充分利用经济中高增长产业带来的机遇——可以多一点进攻性，因为，防守型的策略显得有些不必要了，而且这样的策略产生了巨大的机会成本。需要记住的一件非常重要的事情依然是第3章提到的市场分成两部分——也即成功者和失败者之间的分野，并且要理解所谓的涨潮理论也会失效——正如我们所看到的：经济环境已近乎完美了，但许多股票却丧失了演进的势头。这是否只是一个暂时的现象或者是否是新经济中一个持久的现象还有待继续观察，但迄今为止这至少让我们了解到这么一点：选择增长产业中的股票，减少那些正在衰退产业的股票。所以，研究和挑选股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就非常之重要了。只要目前的经济条件能够持续下去，我们就能从股市中获利丰厚。

环境：低增长率、低通货膨胀率

策略：购买公共事业和日用消费品（食品、纺织、日用品）等防卫型股票。如果由于各种原因，比如：消费者开支的持久性下滑，经济在未来某个时候进入一个持续的萧条时期，那么那些在好时光里表现优良的股票将不会再具有什么吸引力了，其价值将会因投资者的悲观情绪而跌落。在整个历史过程中，经济周期是一个实实在在的现象：在经历了一段时间的繁荣之后紧接着就是一段时间的萧条———经济就是这么运行的。在萧条时期，投资者变得非常保守，他们将资金从增长股转到防守型股票上，因为他们相信，不管经济如何变化，人们总是要吃饭的。在这种时期，很难在股票上赚到钱，因为伴随萧条的常常是熊市。不过，需要再一次指出的是，我们已经处于新经济中了。技术可能会以一种积极的方式影响着我们的世界，这样我们将不再会困扰于传统的经济周期之中了。时间会说明一切。

环境：低增长率、高通货膨胀率

策略：最坏的情况；购买房地产以及那些受益于物价上涨的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票（能源、自然资源）。我们最后一次看到伴随着低增长的高通货膨胀率是在70年代、当时称之为滞胀——经济处于萧条停滞状态，但物价却不断地上涨。此时，公司的利润——如果有的话，主要来自于价格的上涨而不是产出的增加。那一段时期留下的伤疤至今还陪伴着我们．事实上正是它驱使着美国联邦储备委员会主席格林斯潘拼命地追求低通货膨胀率。格林斯潘很好地利用了对利率的控制，使得经济能够增长但不会过热以至于开始出现高通货膨胀的苗头。只要美联储稍微调整一下利率，或者仅仅是传说美联储将要这么做，市场就会如同一个被宠坏的孩子那样——他知道从长远看自己的父亲是对的，但仍然要抱怨自己不能为所欲为。市场不喜欢高利率，但市场又希望格林斯潘能够保持经济的平稳。再次发生滞胀的可能性是微乎其微的，不过，我们应当记住这段历史，这至少可以让我们珍惜现在的好时光。

环境：高增长率、高通货膨胀率

策略：购买实物单位增长快的企业股票（也即，赢利不是来自于价格上涨而是来自于产量增加）。在未来几年中，只要格林斯潘还把持着美联储，我认为就无须担忧高通货膨胀率。有时市场会担忧高通货膨胀率，例如当劳动力报告显示了极低的失业率以至于工资上涨将成为必然的时候。但是有时市场会担忧任何事情。我就曾经发现，有时股票价格会因对利率上调的担心而下跌，有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时又会因预期同样的利率水平将维持下去而上涨。对于那些用过多的精力关注市场情绪的短期投资者来说，这种类型的噪音会产生严重的影响。

市场状况

市场的状况和经济的状况是相互影响、相互作用的。显然，当经济非常好时，企业利润就会上升，股票也就会受到欢迎。但是，由于股票市场的表现取决于预期，因此有时在实质经济还未发生变化之前市场情绪就会改变。所以，可能就会出现这样的情况：经济正在热火朝天，但市场已经将某些领先指标阐释为将要出现的经济衰退或高通货膨胀率。这种恐惧将导致股票价格下跌，可能是一天，可能是一个月。如今需要注意的一件很重要的事情是，市场并不总是正确的。华尔街上流传着这么一个说法：在过去已经发生的8次萧条中，市场预测了其中的12次。而这正是你无须过早行动的原因。如果你在这一次出现了过度的恐慌，下一次你或许就会变得极度乐观。要正确地评估市场情绪，就要能够在长期和短期思维中找到平衡点，并且要能做出理性而非卤莽的反应。

实际上，市场状况仅仅影响你的短期投资。长期型的投资不能受到市场变化的影响，那会使你无法实现自己的长期目标。长期的投资策略认为，从长期看股票投资优于所有其他的投资，期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

间的波动没有什么关系，因为你不需要在到期前将投资变现。既然波动是一个现实存在的东西，那最好就不要理睬市场在投资期间的反应，让那些已经投入的资金就放在那儿好了。因市场变化而将长期资金从股票中撤走会产生一个最大的风险：你无法知道何时才能够重新返回。而你并不希望自己在将来市场出现持续繁荣时仅仅成为一个旁观者。

不过，就短期投资而言，你可能就会希望依据市场的状况来采取相对应的进攻或谨慎投资策略。这就要求对现实有一副敏锐警觉的眼睛，但不能有幻觉。市场常常会对投资者产生严重的打击，这正是那些频繁交易者很难有真实利润的原因所在。然而，如果短期投资者有一个长期的框架，就可以退回来等待价格趋势成型。在下面将谈到的市场前景中，我不是指那种导致价格每日波动的市场情绪，而是指那种揭示股票在近期内是上升亦或下降的正在演化的价格趋势。另外，有一点似乎很明显，但要引起注意：所谓市场状况指的是整个市场的主流趋势。显然，你持有的个股很可能会发生与整个市场完全不同的变化。

环境：相当正面

策略：进攻型的投资。这又是指本书写作时正在发生的情况。从总体上看，股市是相当正面的，但担忧的情绪正在形成。是的，许多投资者已经很疯狂了（见下一个环境），但具有讽刺意味的是，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这些正是导致其他投资者神经紧张的原因。只要至少有那么一部分投资者对市场很紧张，我们就会有一个健康的牛市所需要的东西：怀疑。

环境：疯狂的市场

策略：小心谨慎地投资。一旦担忧真正来临时，股票价格就注定要跌落了。这就又回到了本书开头提到的那一点：当所有人都认为股票价格会上涨时，很可能所有这些人都已经投资过度了。既然这里已经没有新的资金可以投入到股市，那么市场的演变方向就只有一个：下跌。实际上，由于市场中有越来越多的单个投资者参与进来（相对于机构投资者来说），我不敢确信这样的理论逻辑会发挥作用。毕竟，人们仍然在努力工作，仍然在将他们的薪水投入到养老计划中，至少这些资金会投入到市场中去。事实上，这正是过去十年市场牛气的推动力。可是，当市场参与者过于乐观以至于对股价上涨下了太高的赌注时，市场发生跌落的条件就完成了。

环境：相当负面

策略：将股票变现或谨慎投资。如果市场环境相当负面，这就意味着市场参与者预期股票价格将会下跌。通常在这种情况下，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股价会在一段时期内持续下跌，并且下跌趋势预期将会持续（相对于市场由正面向负面的突然翻转）。在这段困难的时光里，短期投资者一般都持币观望，等待股价越过底部。这样的环境非常难于评估，因为市场的纠错行动可以在恢复上升趋势之前持续几天到几个月。在评估市场情绪方面，应当考虑这样的问题：市场参与者预期这是一次很快将结束的短期纠错行为呢，还是一个在股价恢复以前会持续很久的负面状况？如果是后者，你就一定要小心了。

环境：极其负面

策略：保持谨慎，留心反弹。“黎明前最黑暗”这句谚语同样也适用于华尔街。当所有的人都如此消极以至于都认为股价将永远也不会反弹时，地平线上就将出现一丝曙光。与股市高涨时的情形相反：当所有人都以为股价将要下跌，那么所有人都会持币观望；由于这些资金都能够用于投资，最终人们将会购买股票。这一点在股价跌到接近其内在价值时尤其正确——投资者无法拒绝一个很不错的交易。或许我们非常幸运，不会在未来几十年里遇到这样的情况，但是我们确实要小心。如果出现了一个持久的跌落过程，就应当等待价格趋势的翻转，而不是匆忙跳入市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全球投资

我们美国人总是以为自己的国家就是全世界的中心。事实上，我们的经济至少在目前还是世界上最强大的。投资者可以毫不费力地忽略掉世界其余部分，仅仅投资于美国本土企业，特别是那些有跨国业务的企业就可以做得很好。但是，由于本书的写作目的就是要具备前瞻性并且要寻求各种潜在的机会，所以我建议各位不要将投资范围仅仅限于美国，尤其是在考虑技术及通讯股票方面。全球50%的市场价值位于美国本土以外，因此，为什么不将自己的眼界放宽一点呢？

总的来说，90年代世界其他股票市场都不如美国股市那么繁荣。直到1999年，这些市场才从萧条中恢复过来，并开始出现不俗的表现。芬兰市场上涨了153%（以美元计），巴西152%，墨西哥80%，中国香港特别行政区68%，法国51%。新兴市场曾经使投资者激动不已，但随后又因差劲的表现而被排除在外。如今，这个市场也开始反弹了。哥斯达黎加上涨了60%，希腊102%，印度63%，印度尼西亚70%，以色列62%。曾经至少有一个分析师提到过，世界上的新兴市场类似于1900年的美国。如果你有一个长期的时间视界，投资于这些市场也相当不错。

但是，我在讨论掩饰了市场基本行为的指数时提到的要点同样要在考虑国际股票时引起注意。你必须注意单个的产业和单个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的企业，因为各种股票的表现极为不同。同时你也要倍加小心，因为其他国家的会计准则和我们的不同，有些在美国要求披露的事情在这些国家都无法知晓。不过，如果你盯住大型的著名企业，如：芬兰的诺基亚、瑞典的爱立信、德国的SAP，你同样能得到好的品质，而且，这些企业的技术开发能力同摩托罗拉、朗讯、Oracle这样的美国企业相差无几。

进行海外投资有两种方式：一个就是考虑所在的国家，另一个就是考虑产业。对于你资产组合中的核心非技术股和技术股部分，最好的方式就是进行产业分析，因为任何一家企业无论其位于何处，只要它从事的是恰当的行业，就能够获得成功。实际上，我倾向于将国际投资看成是本土投资的一个自然延伸，因为大型企业通常都在各个国家从事业务。这里的思路就是，按照产业来进行挑选并选择产业中最优秀的企业，而不要去管这些企业的总部在哪个国家。所以，当你挑选核心非技术股，特别是技术股时，不要将范围仅限于美国，要有全球观念。与此同时，不要仅仅因为要进行资产分散就到海外去投资，因为多个国家并不能给你带来足够的负相关性。就去挑选那些最好的企业吧，不要管它属于哪个国家。如果感到做相关的研究非常吃力，可以考虑投资于一个好的国际技术基金。Dresdner RCM全球技术基金（800-726-7240）就是在全球范围内进行搜索，以发现那些具有可观增长前景的技术产业。它的目标是那些年赢利增长率至少在25%的企业。1999年末，该基金资产中仅有30%投资于海外，因为大多数能够

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

达到其投资标准的企业恰恰是在美国。不过，由于它的投资范围涉及到全球范围，因而比那些仅投资于美国本土的技术基金有优势。

新兴市场是另外一回事。由于较高的风险以及其中一些小规模市场特有的不可预测性，在你资产组合中投资于新兴机会的那一部分中仅可以用10%左右购买这些市场的股票（但不要将这10%全部投入到一个新兴市场中）。而且，由于新兴市场可能要花几年甚至几十年的时间才能真正成长起来，所以你应当将它们看作是一个长期性的投资，就像约翰·坦普尔顿于80年代日本股市火爆之前进入其中一样。

一般性的投资建议

作为一名金融顾问，很明显我要做的就是给出建议。通常，这些建议要符合客户的需要。实际上，很难给出一个直截了当的告诉投资者如何去做的建议，因为每一个人都是不同的。在本书中你可能会发现对于某一个特定的问题会有不同的观点，这是因为，首先，没有人可以预测未来。所以，许多预测性的报告必须留意这样的告诫：无人真正知道未来是什么。一些未来学家和经济学家喜欢公开发表若干预测性的观点，这是因为他们不需要为客户的资金负责。本书中我试图阐明的一个观点是：投资完全是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与未来联系起来的。但是，因为我们不能确信未来究竟如何，所以我们就必须设计出一些计划以防止我们以为会发生的事情在将来却不发生。另外一个讲述不同观点的理由是，对于某个人正确的东西对另一个人可能就不正确了。投资完全是个人的事务，它取决于你的金融目标、年龄、时间视界、税收负担、风险承受能力以及性格、愿意参与投资的程度等许许多多因素。下面就给出一些适用于每一个人的建议。

在做出决策时要考虑税收因素

你已经早就听说过这一点了，但无论如何强调它都不过分。像大多数人一样，在一年之内你通常只会对税收考虑一次：在1月到4月之间的某个时间当你收到纳税通知书准备纳税时。但是，到了那个时候你就无法再做什么事情来减少你应交纳的税收了。应税的多少取决于你在头一年1月至12月所做的金融交易（有一些例外如个人退休账户）。所以，一旦12月已过，你就无法做什么投资决策来改变税单了。

为什么这很重要？因为税收会吞噬掉你利润中的很大一部分。如果你在28%的边际税收等级中，你从持有期少于一年的证券中每获得1美元利润，就要交纳28美分的税收——如果要交州所得税那就更多。如果你持有的证券超过一年，就会稍微好一点，因为长期资本收益税率是20%（对于纳税等级为15%的投资者来说是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10%)。但最为重要的是要记住：只有在你卖出时，即实际获得资本收益时才交纳税收。因此，如果你以25美元的价格购买100股的股票，在年底前以35美元的价格卖出，那么你1 000美元的利润将要减少280美元，税后收益只有720美元。换成比例，这就相当于将你40%的收益率变成了29%。但是，如果你持有股票不卖出，就不会有税收，你的未实现收益仍然是1 000美元，或40%。当然，最终你还是要付钱的，不过你至少现在节省了280美元。在做投资决策时，你一定要记住，卖出将导致税收负担。看看税收将会是多少，问问自己合不合算。

有一些卖出的决策可以减小你支付的税收，那就是锁定损失。IRS（美国国税局。——译者注）在你赔钱的时候是不会为你分担痛苦的，但它容许你用对应的损失抵偿利润。这就可以减少你的应税收入。比如说像上面一样，你获得了1 000美元的利润，但同时你因卖出另外一支证券赔了800美元。此时，你就可以用800美元的损失冲抵1 000美元的利润，应纳税的短期收益只有200美元。这样你交纳的税收就是56美元，而不是280美元。有些人害怕将损失变成现实，因为这样就迫使他们承认自己犯下了错误。但是从税收的角度看这就是合理的了，而且可以将资产组合中的那些糟糕的投资清除出去。（记住，这些都必须在12月31日前完成。）这里的讨论没有覆盖投资中的其他税收项目，不过要点已经说明：在做投资决策时你应当每时每刻都考虑税收问题——在你报告应税收入前。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

考虑交易成本

在投资者做出投资决策时还有另外一个可能未考虑到的隐含成本：交易佣金和共同基金费用——它们会像税收一样吞噬你的投资收益。如今，当谈到共同基金以及你支付给职业资金管理人的投资咨询费时，你很可能会将这些成本看成是有关服务的费用。如果共同基金或资金管理人可以节省你在投资方面的研究工作，并且如果资金管理人在收取你的费用的同时给了你超过平均水平的收益率，那么你的支出就是值得的。但是，如果你仅仅是依靠自己来进行投资，却在做每一项交易时都要支付佣金，那么你就要留意你的付出是否值得了。假如你的经纪人在每次交易时向你收取10美元的佣金，这在一笔2 500美元的交易中或许算不得什么，但是，如果你在一年中进行100次同样的交易——每周两次，你就将付出1 000美元的佣金额。一定要记住，在你年底统计自己的收益时必须将这些支出计算进去。这样一来，你就会发现自己挣的钱并没有想象的那么多。

随着时间的流逝，交易成本将造成很大的差异。如果交易成本的费率为1%的话，那么，一个年均收益率为12%、起始本金为100 000美元的资产组合在20年后将有900 406美元；但是，如果费率是3%，那么最终只有604 024美元。两者相差300 000美元！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无论是长期或短期策略都应当坚持下去

关于这一点我已经在本章开头谈到过了，但有必要再次强调一下，因为人们经常将二者混同起来——其后果可能是灾难性的。比如说，你采用一个短期的选择标准购买了某支股票，这支股票的势头和交易量都不错，但是你对发行该股票的企业基本面知之甚少——当然，只要你的投资决策是基于价格走势的话，这就并不重要。好了，现在假设发生了什么事，以至于该股票的价格发生了不利的变动。此时，正确的决策是卖出该股，承担损失。显然，既然希望的价格上涨并没有发生，那么合理的做法就是结清头寸。然而，一些人总是不想承认自己犯了错误，于是他们就将原先的短期策略转换成了长期的持有策略。这样，在你的资产组合中就出现了一个长期的项目，而你对该项目一点都不了解。这就产生了一个问题：既然你连长期持有的理由都不知道，你怎么会知道自己该何时卖出这支股票呢？

同样道理，假定你在对资产组合中的长期项目进行选择。你做了大量的研究，发现了一个像高通公司这样优秀的企业，它有杰出的技术、值得信赖的商业模式，并且正在经历快速的增长。你买入了这支股票，希望将它保持多年。然而，市场突然喜欢上了这支股票，其价格迅速被拉升起来。此时，你无法抵制诱惑，迫不及待地卖出以收获利润。这样，不仅你的应税

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收入上升了，而且你还不得不去寻找另外一支优秀的股票以替代你卖出的这一支。两年后，你原先的卖出决策导致了更为糟糕的结果——被卖出的那支股票上涨了4倍。这真正是搬起石头砸了自己的脚。

关注投资收益

这一点似乎是显而易见的，但研究发现很多人实际上并不知道自己的投资究竟表现如何。西北大学的唐·摩尔（Don Moore）以及在西北大学和哈佛大学任教的马克斯·贝则曼（Max Bazerman）调查了80种共同基金的投资者，发现其中有88%的人夸大了他们的收益，以为自己的收益率超过了标准普尔500指数。有1/3以为自己超越了市场的投资者实际上的收益率落后于市场指数达5个百分点，1/4自吹自播的投资者的收益率要比标准普尔500指数落后15个百分点。《货币》杂志及Rosewood 资本公司的另外一项调查表明，人们并没有意识到自己投资的收益率，而因特网投资者的收益要比媒体宣传的糟糕得多。这项调查向1 338位网络用户询问了他们的金融情况。其中2/3是投资者，这些人中的1/4持有网络股票。在这些网络投资者中，仅有15%的人在网络股上的收益率达到50%或更多，超过一半的人说他们的收益率在10%以下，而赔钱的占到29%。这些研究会带给我们一点理性的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你要确定自己是积极的亦或消极的投资者

积极的投资者留意新闻，阅读商业刊物，有一个他们紧密跟踪的股票清单（除了他们自己的资产组合以外），而且每周花在投资上的时间达到5～20个小时（可能更多）。如果你并不喜欢所要做的这一切，就坦然承认它，去雇佣其他什么人来替你管理投资。购买共同基金或请一个资金管理人，让职业家帮你做有关研究以及挑选股票、债券之类的琐碎事情。不过，即使是一个消极的投资者，你也应当关注投资中一些重要事情，关注你的资产是否得到了正确的分配、以及你选择的资金管理人是否称职。每个季度你都应当检查一下资产组合，看看与起初的目标相差多远。要明确目标，并在投资过程中经常检查自己进步与否。对于一些重大的事情，如：上大学、退休等，要预先考虑到计划中去。最后，千万别忘记金融成功并非每一个人的人生目标——它仅仅是使你幸福、安全和舒适的手段。

我非常希望本书能给你提供一个新的投资观。如果你是一个投资新手，我希望你能够在形成理性预期方面以史为鉴，而且不要忽视一些传统的理念——这些理念在股市繁荣时可能会显得过时，但在市场出现问题时将变得非常有用。如果你是一个长期投资者，我希望你能放弃某些信念——这些信念使你无法充分利用现在的机遇，而且使你无法接受这样一个事实：我们已经处在新经济中了，我们已经有了新的规则。范式的变化从来就不会是一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

帆风顺的，一些新的东西会出现，但许多旧的东西仍然陪伴在我们的左右。当汽车被发明出来时，铁路不会因此消失；当电视机出现时，收音机不会被淘汰；而因特网虽然将会以我们无法想象的方式改变我们的生活，但它不会取代所有对我们真正有用的东西。在变动剧烈的年代里，成功的关键是敞开胸怀迎接新的可能性，同时，在面对彼此冲突的信息以及极度的情感冲动时要有理智的和深思熟虑的打算。我衷心祝愿各位抓住未来的新机遇，从而获得巨大的成功!